

VALORACIÓN FINANCIERA DE RAMÍREZ IMPRESORES LTDA

(Abril de 2016)

Luz Dary Silva¹, Walter González Tovar² y José Mauricio Guerrero Barrera³

Director del Trabajo de Grado: William Díaz Henao⁴

¹ Administradora de Empresas

² Ingeniero Industrial

³ Administrador de Empresas Comerciales

⁴ Candidato a Doctor Business Administration. Master in Finance with Major in Projects. Especialista en Administración Financiera de la Universidad Católica de Colombia. Contador Público.

Resumen – A través del análisis del entorno macroeconómico, el sector de las artes gráficas y el análisis de la información financiera de la empresa Ramírez Impresores Ltda., se determinó el valor de la compañía, utilizando la metodología de los flujos de caja libre descontados, con una proyección a cinco años.

Considerando su situación actual por medio del diagnóstico financiero, se proponen estrategias que permitan a la gerencia propender por un crecimiento constante, por medio de las decisiones que desde allí se tomen con el fin de agregar valor a la empresa.

Las recomendaciones dadas se sustentan en la realización de la simulación de un modelo financiero determinando las variables de mayor sensibilidad y afectación para la compañía, definiendo las siguientes estrategias: estrategia financiera, estrategia comercial, estrategia operativa y estrategia de control gerencial.

Palabras Clave – artes gráficas, costo de capital, diagnóstico financiero, estructura financiera, flujo de caja libre, indicadores financieros, inductores de valor, modelo financiero, proyecciones, valoración.

Key Words - graphic arts, cost of capital, financial analysis, financial structure, free cash flow, financial indicators, value drivers, financial model, projections, valuation.

INTRODUCCIÓN

La generación de valor para una compañía es un proceso que permite identificar variables precisas, que conlleven al mejoramiento y la toma de decisiones desde la gerencia. De tal forma que con este trabajo se presenta una propuesta de generación de valor para la empresa Ramírez Impresores Ltda., dedicada a la actividad de servicios de impresión.

Se establece un enfoque metodológico analítico y descriptivo con herramientas de tipo cuantitativas y cualitativas, con la obtención de información de fuentes primarias como la entrevista a directivos y personal de planta de la compañía, así como de la observación directa al proceso de producción.

En un primer evento, se presenta y describe las características de la compañía, sus objetivos estratégicos, ventajas competitivas, productos y servicios. Seguido de un análisis de la industria de las artes gráficas, hallando la participación de la compañía en el sector y sus oportunidades de crecimiento y expansión. Se muestra la composición del mercado, sus principales y potenciales clientes además de la competencia en el sector.

Con el diagnóstico de los estados financieros de los últimos cinco años de la compañía se analizó la información, con base en el planteamiento de indicadores financieros, inductores de valor y la simulación de variables de mayor sensibilidad y de mayor importancia, de tal forma que se

lograron establecer estrategias para la generación y maximización de valor para los accionistas alcanzando con ello el objetivo básico financiero.

CAPITULO 1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

1.1. DESCRIPCIÓN GENERAL

1.1.1. Nombre de la empresa: Ramírez Impresores Ltda.

1.1.2. Tipo de empresa: El tipo de empresa es Ltda. Su código de actividad económica es 1812: actividades de servicios relacionados con la impresión.

La compañía tiene por objeto principal la fabricación e impresión de productos gráficos en todas sus formas: tipografía, litografía, flexo gráfica, diseño industrial, medios publicitarios, editorial y técnicas de impresión.

Ramírez Impresores Ltda., nace el 11 de enero de 1984 respondiendo a la necesidad empresarial del suministro de formas pre-impresas para computador en pequeños y medianos tirajes, contando con equipos de alta tecnología y con el conocimiento del sector.

1.1.3. Ubicación: El domicilio principal de Ramírez Impresores Ltda., es en la Avenida Calle 80 # 69 – 70 bodegas 24 – 25, como única sede.

1.1.4. Tamaño: La compañía cuenta con 26 empleados, sus activos a 31 de diciembre de 2015 de \$ 2.455.231.288 y para este mismo período sus ventas ascienden a \$3.151.543.130. Esta compañía se clasifica de acuerdo con las leyes colombianas como pequeña empresa de acuerdo a su nivel de activos y número de empleados.

1.1.5. Visión: Posicionarnos en nuestros clientes como el primer proveedor confiable de sus necesidades gráficas por calidad, cumplimiento, innovación y competitividad en el mercado nacional e internacional, ser continuo participe en el crecimiento profesional y en el sentimiento de pertenencia de nuestros colaboradores.

1.1.6. Misión: La gerencia se compromete a cumplir con calidad las expectativas de los clientes, mediante la expresión en el diseño de sus necesidades de impresión para lograr un excelente servicio al cliente. Suministrar productos gráficos competitivos con alto valor agregado a clientes que usen documentos para transacciones e impresos publicitarios y comerciales mediante una organización humana con procesos de calidad que permitan el justo balance de remuneración, utilidad y beneficios para nuestros funcionarios, proveedores, clientes e inversionistas.

1.1.7. Objetivos Estratégicos: Ramírez Impresores se ha distinguido por ser una empresa comprometida con sus clientes, manteniendo estándares de calidad en cada uno de

sus procesos. La compañía se ha fortalecido con un excelente recurso humano y con los últimos desarrollos de software de artes gráficas para brindarles a sus clientes, la mejor asesoría para la elaboración de todos sus productos gráficos requeridos para la promoción, venta y continuidad de sus marcas. Dentro de sus objetivos estratégicos se encuentran:

- ✓ Aumentar los niveles de rentabilidad para los accionistas.
- ✓ Aumentar la satisfacción de clientes, empleados y accionistas.
- ✓ Aumentar la cobertura y penetración en el mercado
- ✓ Mantener relaciones mutuamente beneficiosas con proveedores.
- ✓ Aumentar la eficiencia productiva, administrativa y comercial.

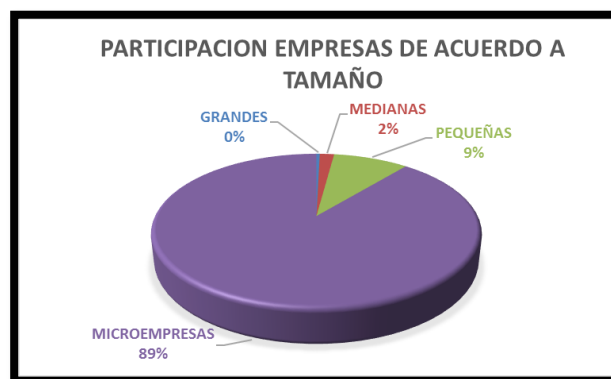
1.1.8. Ventajas Competitivas: A diferencia de compañías con las que compite Ramírez Impresores Ltda., las cuales por un menor precio y menor tiempo en entrega ofrecen un producto final con menor calidad o con materias primas regulares; Ramírez brinda a sus clientes un producto diferenciado que busca no solo la satisfacción y fidelización de los clientes actuales sino también la consecución de nuevos negocios. Además porque Ramírez, cuenta con una fuerza comercial comprometida y desde su gerencia la empresa brinda a sus empleados un clima laboral óptimo de tal forma que sus colaboradores desarrollan sus tareas con tal responsabilidad que permiten el logro de los objetivos en ventas. Además de esto Ramírez ofrece a sus clientes garantía en sus productos a diferencia de pequeñas empresas ubicadas especialmente en el barrio de Ricaurte y La Estrada.

1.1.9. Análisis de la Industria: La generación de empleo del sector de las artes gráficas es importante en la economía colombiana, debido a que la producción demanda mano de obra técnica y operativa, para los registros del año 2014 de acuerdo con Andigraf (Asociación Colombiana de la industria de la Comunicación Gráfica) es generador de más de 27 mil empleos a nivel nacional, aunque cabe mencionar que ha tenido un descenso de 0,3% frente al año 2013 y ha demostrado un decrecimiento en los últimos años, lo cual tiene una explicación sobre la inclusión de nueva tecnología de estas compañías.

En la industria gráfica para el año 2014 de acuerdo con el informe de sostenibilidad de la comunicación gráfica el sector presentó unos ingresos operacionales de 3,34 billones de pesos.

Las compañías dedicadas a la actividad centran sus operaciones en Bogotá D.C. con el 64%, Antioquia 16% y Valle del Cauca 12%. De acuerdo al tamaño de las empresas la siguiente gráfica muestra la participación:

Gráfica 1. Participación empresas del sector de acuerdo a su tamaño.

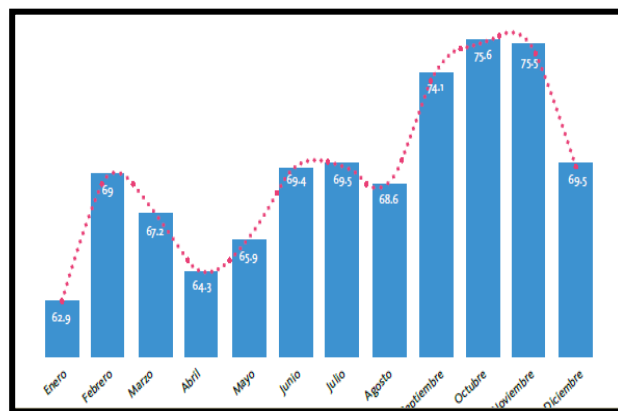


Fuente: Elaboración propia, datos tomados de Andigraf.

En la capacidad instalada, la mayor producción del sector se ve afectada de forma importante en los meses septiembre, octubre y noviembre, allí es donde estas compañías generan mayor dinamismo tanto operativo como comercial, el mes de Diciembre nuevamente genera un decrecimiento para la industria.

La siguiente gráfica corresponde a un estudio realizado por el Sena en compañía de la Universidad Nacional de Colombia donde demuestra la evolución de la capacidad instalada general en el sector mes a mes durante el año 2012.

Gráfica 2. Evolución capacidad instalada general del sector año 2012



Fuente: Encuesta de opinión industrial, conjunta ANDI Y ANDIGRAF.

El mismo estudio refleja que el 70% de las ventas son representadas en productos de impresión, el segmento más competido fue el publicitario y comercial, seguido por el editorial.

De acuerdo con el Informe de Sostenibilidad Industria de la Comunicación Gráfica del año 2014, con respecto a las importaciones de la industria gráfica, los principales productos que incidieron en el aumento del valor de las

importaciones respecto al valor de las exportaciones en 2013, fueron material publicitario y comercial 57%, publicaciones periódicas 25% y empaques de plástico y sus sustratos 10%. Por países de origen de los productos gráficos importados los países con mayor crecimiento en el valor importado, comparando 2014 con 2013 fueron Brasil 23%, China 25% y España 22%.

En cuanto a las exportaciones el informe señala que la Industria de la comunicación gráfica registró una reducción en el valor exportado pasando de 138,3 millones de dólares FOB en 2013 a 119,4 millones de dólares FOB en 2014, es decir una contracción del 13,6%. Por destino de exportación los países que redujeron el valor importado de producto gráfico colombiano en 2014 contrastando con 2013 fueron Venezuela 33%, Perú 20%, México 16% y Panamá 10%.

1.1.10. Productos y Servicios: Los productos que ofrece Ramírez Impresores son:

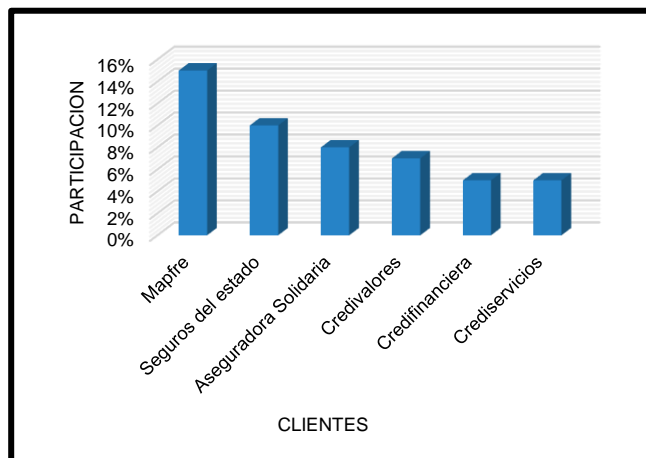
- ✓ **Formas Continuas:** formularios continuos y separables sobre papel Bond, Químico y Adhesivo. Impresión de Libretas LI-COM, Encoladas y tipo talonario. Impresión y construcción de sobres en todos los tamaños y materiales. Impresión con tintas de seguridad, sobre reflex y código de barras. (Facturas, remisiones, comprobantes, formas especiales y estándar).
- ✓ **Impresión litográfica:** Diseño e impresión de campañas publicitarias. Impresión de catálogos, libros, brochure, carpetas, plegables, afiches, volantes, habladores y muchos otros productos impresos.
- ✓ **Cuadernos y calendarios:** Diseño e impresión de cuadernos y calendarios corporativos en tapa dura y tapa blanda, con y sin insertos corporativos, con anillado doble O, plastificados y terminados especiales.
- ✓ **Impresión digital:** Impresión publicitaria de pendones, vinilos, retablos, tropezones, vallas y murales. Impresión en cortos tirajes de Libros, catálogos, folletos, cartas personalizadas e informes de gestión.

1.2. Mercado:

1.2.1. Tamaño de Mercado:

1.2.1.1. Clientes actuales. Ramírez Impresores Ltda., cuenta en la actualidad con un aproximado de 200 clientes, dentro de los cuales el 50% de la producción está representada en:

Gráfica 3. Clientes actuales



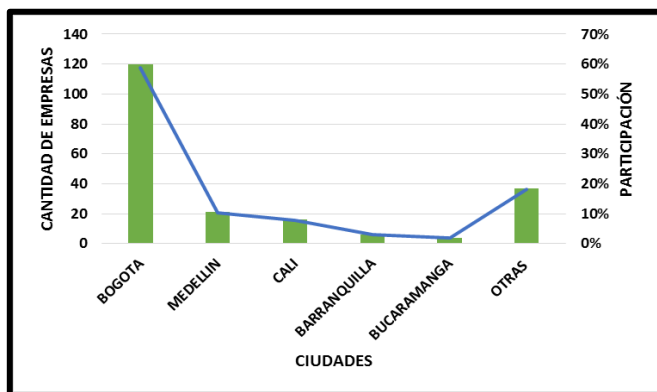
Fuente: Elaboración propia, datos aportados por Ramírez Impresores Ltda.

Los tres principales clientes son aseguradoras reconocidas en el sector, las cuales requieren del servicio de impresión de las pólizas de seguros de sus afiliados, estas representan el 33% de los clientes de Ramírez. Las entidades que aportan el restante son compañías financieras que brindan soluciones crediticias y de inversión, de tal manera que requieren los formularios de vinculación de clientes para la solicitud de productos financieros. El otro 50% son compañías más pequeñas o de menor demanda de productos y servicios dentro de la empresa.

1.2.1.2. Clientes potenciales: De acuerdo con Fasecolda (Federación de Aseguradores Colombianos) existe en Colombia un registro de 41 aseguradoras dentro de las cuales solo a tres, Ramírez Impresores les presta el servicio de impresión de formas continuas, de tal manera que existe un gran porcentaje del sector por explorar. Así mismo compañías de financiamiento comercial, cooperativas financieras y bancos, de los cuales de acuerdo con la Superintendencia Financiera de Colombia existe en la actualidad 25 de estas entidades en Colombia, las cuales requieren para la vinculación de cliente, formularios para la solicitud de productos. Otras opciones de ampliación de mercado pueden ser por ejemplo entidades del estado, aerolíneas, universidades, entre otras.

1.2.2. Descripción de la Competencia: Con el fin de evaluar en términos semejantes, en Colombia se encuentran 204 compañías que se dedican a las actividades de impresión y servicios relacionados con esta actividad. Igual que Ramírez Impresores Ltda., reportan en la Superintendencia de Sociedades sus estados financieros, sin tener en cuenta la alta informalidad que existe en el sector, teniendo una segmentación nacional de la siguiente manera:

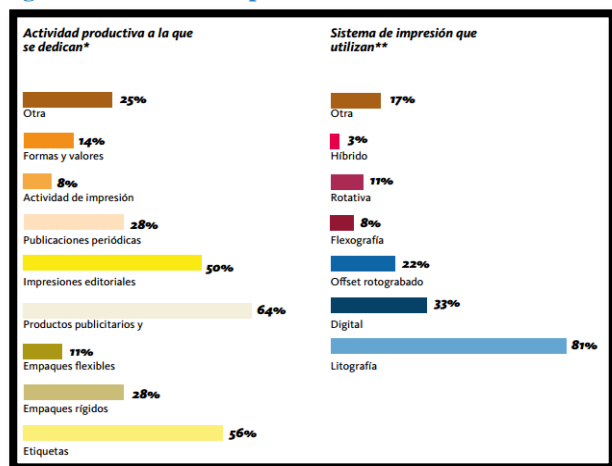
Gráfica 4. Segmentación Nacional de la industria.



Fuente: Superintendencia de Sociedades, Cálculos propios.

Este sector de la industria mueve en el año unos ingresos operacionales cercanos a los 2 billones de pesos, tomando a la ciudad de Bogotá con más de \$ 1.105.798.986.000 con el 56% en las ventas del año 2014. Es importante aclarar que estas compañías tienen varias líneas de producción y se focalizan en las siguientes actividades productivas.

Figura 1. Actividades productivas del sector.



Fuente: Línea base de sostenibilidad / Industria editorial y de comunicación gráfica

En cuanto a la competencia de Ramírez Impresores se tomó como referente el nivel de activos reportado a la Superintendencia de Sociedades de las compañías dedicadas a la actividad de servicios relacionados con la impresión en la ciudad de Bogotá, para lo cual se determinaron las siguientes:

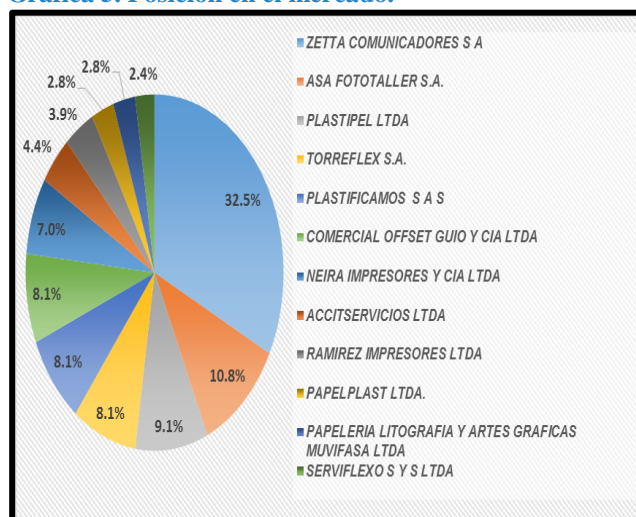
- **Torreflex S.A.:** Empresa transnacional dedicada a la elaboración de productos y servicios de pre impresión para la industria flexográfica. Cuenta con sedes en la ciudad de Bogotá, Cali, Medellín; en el exterior se encuentra en Costa Rica y República Dominicana.
- **Accitservicios S.A.S:** Empresa dedicada a las actividades de servicios de impresión en la ciudad de Bogotá.
- **Zetta Comunicadores:** Compañía que proporciona soluciones a la medida en Proyectos Gráficos y

Editoriales, así como en trabajos de Pre-prensa Offset y de flexo grafía. Además de Colombia cuenta con presencia en Perú.

1.2.3. Participación de la empresa y de su competencia en el mercado.

De acuerdo con el reporte de estados financieros por parte de las compañías del sector, a la Superintendencia de Sociedades y tomando como base los ingresos del año 2014, dentro de la clasificación de la actividad económica 1812 que corresponde a las actividades relacionadas con la impresión en la ciudad de Bogotá, Ramírez Impresores cuenta con una participación de 3,9%. Cabe aclarar que dentro de la composición total no se toma en cuenta gran parte del sector que trabaja de manera informal.

Gráfica 5. Posición en el mercado.



Fuente: Superintendencia de Sociedades. Cálculos propios.

1.3. Proceso de Producción:

1.3.1. Descripción del proceso:

La compañía realiza su proceso de producción de la siguiente manera:

- ✓ **Prospección de clientes:** Desde la dirección comercial se diseña la estrategia de intervención con los ejecutivos de ventas, allí se determina los clientes potenciales y qué tipo de requerimientos necesitan para la producción.
- ✓ **Cotizar de acuerdo a las necesidades de la compañía:** Luego que el ejecutivo comercial establece las necesidades de la compañía, con el funcionario encargado de compras, se realiza la cotización respectiva, teniendo en cuenta los tiempos de

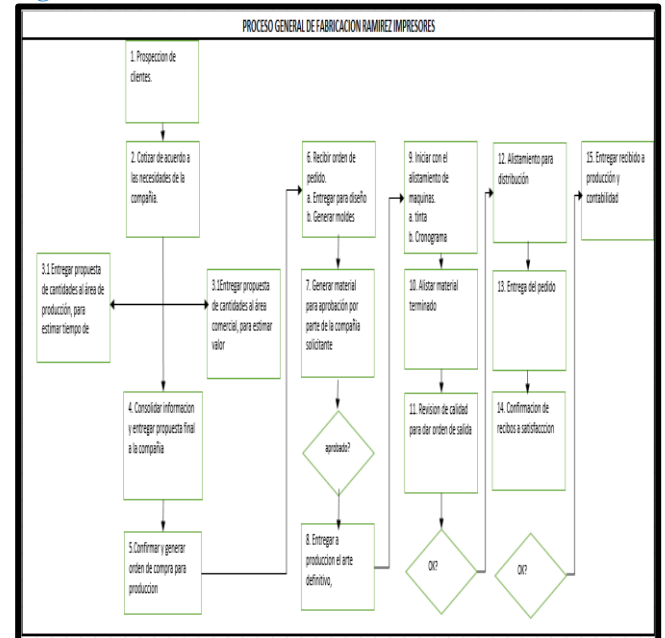
producción y costos inherentes al proceso de acuerdo a las cantidades solicitadas.

- ✓ Entregar propuesta de cantidades al área de producción, para estimar tiempo de entrega: El área de producción establece de acuerdo a las cantidades el tiempo estimado de entrega, allí se tiene en cuenta la línea de producción de otras empresas.
- ✓ Entregar propuesta de cantidades al área comercial, para estimar valor: Conjuntamente el equipo comercial, estima el precio a cotizar para las cantidades y colores que se requieran para la producción.
- ✓ Consolidar información y entregar propuesta final a la compañía: El ejecutivo comercial, consolida las consideraciones del área de producción como del área comercial, y a través de la dirección encargada se hace la cotización final para entrega al encargado de compras de la compañía contactada.
- ✓ Confirmar y generar orden de producción: Cuando se autoriza por parte de la compañía solicitante de la producción, se genera la orden y esta es entregada al área de producción.
- ✓ Recibir orden de pedido: Se recibe orden de producción, se inicia con los diseños de acuerdo a solicitud del cliente, se elaboran las planchas.
- ✓ Generar material para aprobación por parte de la compañía solicitante: Se hace prueba de color de acuerdo a un diseño previo, este debe ser entregado a la compañía solicitante para su aprobación y alistamiento a la producción.
- ✓ Entregar a producción el modelo definitivo: Al recibir el diseño aprobado, se procede con el alistamiento de la línea de producción, materias primas.
- ✓ Iniciar con el alistamiento de máquinas: La jefatura de producción, inicia la programación de la maquinaria o alistamiento de las mismas de acuerdo a los tamaños y cantidades.
- ✓ Alistamiento de material terminado: Al terminar el ciclo operativo de producción, se deja en disposición para las verificaciones de calidad y embalaje del producto a entregar.
- ✓ Revisión de calidad para dar orden de salida: Se realiza una auditoría para dar orden de salida de producción.
- ✓ Alistamiento para distribución: Se dispone el pedido y se programa la ruta de entrega.
- ✓ Entrega del pedido: Confirmación de recibido a conformidad.

- ✓ Entregar recibido a producción y contabilidad: Al recibir a satisfacción se entrega a contabilidad con el fin de gestionar el pago.

1.3.2. Diagrama del proceso:

Figura 2. Proceso General de Fabricación



Fuente: Ramírez Impresores

1.3.3. Equipos e instalaciones

En la actualidad Ramírez Impresores cuenta con una bodega de su propiedad ubicada en el barrio Minuto de Dios, además de un vehículo furgón para el transporte de mercancía. Cuenta también con un total de 11 máquinas, dentro de las cuales se encuentran: speed master, colectora 305 dovers colectora numeradora, rotativa rp-155 o kluge, maquina multilith, impresora printronix, Heidelberg, cosedora, guillotina wholemberg, abdick y bowe.

La máquina principal para formas continuas manejada por la empresa es la rotativa kluge, la cual lleva en la compañía 25 años, cuenta con un mantenimiento superficial cada 15 días y mantenimiento preventivo y correctivo anualmente entre los meses de marzo y abril. Esta máquina requiere repuestos fabricados en Colombia por torneros especializados en artes gráficas y algunos pocos insumos que no se encuentran en territorio nacional son traídos desde México. La velocidad de esta máquina de impresión es de 12.000 impresiones por hora de acuerdo al formato.

La máquina colectora: utilizada en formas continuas sin numeración, imprime por partes. Cuenta con capacidad para coleccionar original y cinco copias en papel químico. Con sistema de perforación horizontal y vertical. Esta cuenta con dos tipos:

- ✓ Máquina numeradora digital: requiere de un computador y de un programa especial ya que la numeración es programable electrónicamente, su capacidad de producción es de 2.000 impresiones por hora, permite la impresión de códigos de barras.
- ✓ Colectora numeradora tipográfica: permite de 4.000 a 5.000 impresiones por hora.

Máquina Bowe: máquina deshojadora con una velocidad de hasta 4.000 o 5.000 deshojes por hora. Está se utiliza en especial para la producción de libretas.

1.3.4. Capacidad instalada

La compañía cuenta desde hace tres años con la impresión offset la cual representa el 30% de la producción total y 70% en formas continuas.

La planta con capacidad para 11 máquinas, cuenta en la actualidad con 15 personas en el área de producción con turnos rotativos de ocho horas de acuerdo con la demanda y con la temporada. Las horas máquina al día pueden ser de 24 o 16 horas dependiente del nivel de demanda de producción, en el mes de diciembre se presenta la mayor entrega de pedidos del año, ya que sus clientes corporativos llevan a cabo campañas publicitarias, con la impresión de calendarios, libretas, cuadernos, folletos, volantes. De tal manera que Ramírez Impresores programa su producción para esta estacionalidad entre los meses de septiembre, octubre y noviembre.

Existen tareas no desarrolladas por la empresa por su costo de producción y por el costo de la maquinaria lo cual es más rentable manejarlo por subcontratación; como el armado de la tapa dura, el anillado y la perforación de los cuadernos, son algunas de las actividades tercerizadas por la compañía.

1.3.5. Manejo de Inventarios

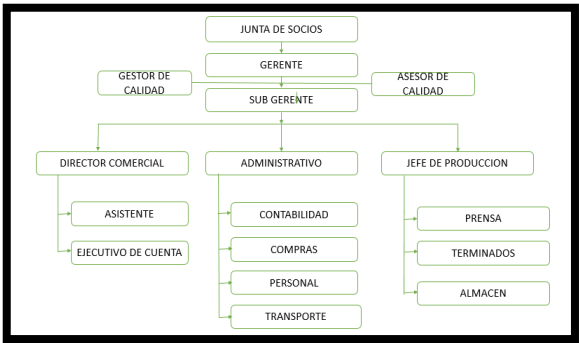
En los inventarios la compañía maneja el sistema PEPS, fijando un determinado control de existencia de acuerdo a las materias primas que se adquirieron primero. La salida de materias primas es registrada a diario y se solicita según la necesidad de producción.

Como política de servicio el producto terminado es almacenado en bodega hasta por seis meses siendo despachado de acuerdo a las necesidades del cliente, ejemplo Aseguradora Solidaria, Mapfre, Yanbal, entre otros,

1.4. Estructura Organizacional:

1.4.1. Organigrama de la Empresa:

Figura 3. Organigrama Ramírez Impresores



Fuente: Ramírez Impresores Ltda.

1.4.2. Cuadro informativo de sueldos salarios:

A continuación se presenta la relación de la nómina de la compañía para el año 2016.

Figura 4. Nómina Ramírez Impresores Ltda.

31 RAMÍREZ IMPRESORES LTDA. Industria Gráfica		SALARIOS AÑO 2016				
CARGOS	CANTIDAD	SALARIO	AUX. TRANSPORTE	FACTOR PRESTACIONAL	SALARIO MENSUAL	SALARIO ANUAL
Gerente General		\$6,000,000	\$ -	37.00%	\$ 8,220,000	\$ 98,640,000
Subgerente		\$3,000,000	\$ -	37.00%	\$ 4,110,000	\$ 49,320,000
Gestor de Calidad		\$1,200,000	\$ 77,700	37.00%	\$ 1,721,700	\$ 20,660,400
Asesor de calidad		\$ 800,000	\$ 77,700	37.00%	\$ 1,173,700	\$ 14,084,400
Director comercial		\$2,500,000	\$ -	37.00%	\$ 3,425,000	\$ 41,100,000
Asistente		\$ 689,454	\$ 77,700	37.00%	\$ 1,022,252	\$ 12,267,024
Ejecutivo de cuenta	4	\$ 689,454	\$ 77,700	37.00%	\$ 4,089,008	\$ 49,068,096
Auxiliar de Contabilidad		\$ 689,454	\$ 77,700	37.00%	\$ 1,022,252	\$ 12,267,024
Auxiliar de compras		\$ 689,454	\$ 77,700	37.00%	\$ 1,022,252	\$ 12,267,024
Jefe de personal		\$1,500,000	\$ -	37.00%	\$ 2,085,000	\$ 24,860,000
Auxiliar de Transporte		\$ 689,454	\$ 77,700	37.00%	\$ 1,022,252	\$ 12,267,024
Jefe de Producción		\$1,800,000	\$ -	37.00%	\$ 2,466,000	\$ 29,592,000
Auxiliar prensa	6	\$ 689,454	\$ 77,700	37.00%	\$ 6,133,512	\$ 73,602,143
Auxiliar de terminados	5	\$ 689,454	\$ 77,700	37.00%	\$ 5,111,260	\$ 61,335,119
Auxiliar de almacen	3	\$ 689,454	\$ 77,700	37.00%	\$ 3,066,756	\$ 36,801,071
TOTAL ANUAL					\$	\$47,931,323

Fuente: Ramírez Impresores Ltda.

CAPITULO 2. PROBLEMA

2.1. JUSTIFICACIÓN

Para el sector de manufactura, que pertenece Ramírez Impresores Ltda., es importante contar con todos los instrumentos de valor, para poder crecer en el mercado y tomar las decisiones estratégicas respectivas con un enfoque de generación de valor, por lo tanto, es indispensable medir permanentemente el comportamiento financiero de la compañía, su entorno local y comportamiento mundial, para así tener una visión holística, enfocada al crecimiento y maximización de valor.

La rentabilidad, el análisis del capital de trabajo, análisis de endeudamiento, estructura del flujo de caja, estructura financiera y proyecciones, son consideraciones definitivas que se deben tener en la compañía.

Por lo tanto, un modelo conciso, de fácil uso, con variables de entrada previamente definidas, harán parte del crecimiento y apoyo en la toma de decisiones de la empresa, adicional la investigación de competencia directa y comportamiento del sector, serán generadoras de valor, para una compañía renovada con enfoque en maximizar su valor.

2.2. OBJETIVO GENERAL Y ESPECÍFICOS

2.2.1. Objetivo General: Establecer un modelo de gestión basado en el valor, que permita a Ramírez Impresores maximizar el valor de la empresa y ser más competitivos en el mercado.

2.2.2. Objetivos Específicos:

- ✓ Realizar un diagnóstico financiero basado en los últimos cinco años de la compañía.
- ✓ Crear un instrumento de gestión, que modele diferentes escenarios a través de variables de entrada de vital importancia, que permitan a la alta gerencia apoyar en la definición de la estrategia en el corto, mediano y largo plazo, buscando la maximización del valor de la compañía.
- ✓ Proponer una estrategia de valor basada en los resultados de los micro y macro inductores de la compañía.

2.3. MARCO REFERENCIAL

El entorno económico permite identificar los distintos factores o variables económicas que pueden afectar el ejercicio empresarial. En el primer semestre de 2015 la dinámica de la actividad económica mundial fue más débil de la esperada. En ese periodo el crecimiento económico de los Estados Unidos se moderó y la zona del euro y Japón mantuvieron una lenta recuperación. China se ha desacelerado aún más de lo proyectado mientras que las grandes economías de América Latina registran crecimientos bajos o negativos e inferiores a los estimados. Estos resultados han incidido en una demanda externa para los productores colombianos más débil que la proyectada un trimestre atrás (Uribe, 2015).

Las repercusiones de tales situaciones han provocado el aumento de la inflación por encima del rango meta (3 %). Con el fin de mitigar tal impacto el Banco de la República dentro de su política monetaria incrementa las tasas de interés para incentivar el ahorro y disminuir el consumo. De tal forma que el costo de los créditos se incrementa y el sector empresarial se ve afectado directamente en la financiación de las inversiones, consigo la producción y el empleo. Lo que permite identificar la importancia del análisis del entorno económico además de proyectar

posibles escenarios, planteando estrategias, teniendo en cuenta las tendencias del mercado tanto nacional como internacional.

Circunstancias como el menor precio del petróleo y el fortalecimiento del dólar provocaron que para finales del segundo semestre del año 2015 la Reserva Federal de los Estados Unidos incrementará su tasa de interés en un 0,5 %. De acuerdo con Uribe (2015), estas situaciones han generado una menor dinámica en el ingreso nacional y consigo una alta devaluación del peso frente al dólar con lo que el gasto interno se está ajustando.

De otra parte, el aumento de la inflación ha afectado los precios en bienes y servicios trasladando estos aumentos al consumidor, provocando una menor dinámica en la oferta de alimentos y el aumento en el costo de las materias primas.

De tal importancia para mitigar estos efectos del entorno económico es el diagnóstico financiero, ya que define la evaluación de la situación actual en términos financieros, determinando sus fortalezas y debilidades con el análisis integral de sus estados financieros y la proyección de la situación futura deseada.

De acuerdo con García (2009):

Un análisis integral debe hacerse utilizando cifras proyectadas (simulación de resultados, proyección de estados financieros, etc.), información cualitativa interna (ventajas comparativas, tecnología utilizada, estructura de organización, recursos humanos, etc.), información sobre el entorno (perspectivas y reglas de juego del sector, situación económica, política y social del país, etc.) y otros análisis cuantitativos internos tales como el del costo de capital, la relación entre el costo, el volumen y la utilidad, etc. (p, 2)

Así pues, es de gran importancia identificar que la planeación financiera es el conjunto de directrices enfocadas al establecimiento de pronósticos y planteamiento de objetivos con el fin de tomar decisiones que prevean las necesidades futuras de la compañía. De tal manera que esta planeación prevea el direccionamiento y el cómo se van a alcanzar las metas financieras de tal forma que de allí se derive lo que se va hacer en el corto, mediano y largo plazo, siendo este último en el cual se centra la aplicación de las proyecciones a cinco años en este trabajo.

De acuerdo con Ross (2001), la planeación financiera establece pautas para el cambio y el crecimiento de una empresa. En general se enfoca en la perspectiva más amplia. Esto quiere decir que se interesa en los principales elementos de las políticas financieras y de inversión de una empresa sin examinar los componentes individuales de esas políticas en forma minuciosa.

En relación con Gitman (2007), define como el enfoque principal de la administración financiera al flujo de efectivo. Indica que la meta es doble: cumplir con las obligaciones financieras de la empresa y generar un flujo de efectivo positivo para sus propietarios. La planificación financiera se centra en el efectivo y las utilidades de la empresa, los cuales son elementos clave para lograr el éxito financiero continuo e incluso la supervivencia

Por lo que se refiere a la evaluación de proyectos es el proceso por el cual se identifican los costos y beneficios de un proyecto y se analiza su viabilidad en un tiempo determinado. De acuerdo con Ilpes (2005) la evaluación es una valoración y reflexión sistemática sobre el diseño, la ejecución, la eficiencia, la efectividad, los procesos, los resultados (o el impacto) de un proyecto en ejecución o completado.

En el desarrollo de este trabajo, y para contextualizar el modelaje financiero, el objetivo es desarrollar un enfoque en la construcción de dichos modelos que permiten efectuar análisis más organizados de las situaciones empresariales.

De acuerdo con Gutiérrez (2009), la acción de crear un modelo ayuda a reproducir situaciones y consiste en descubrir las relaciones que se presentan en una situación determinada y plasmarlas a través de símbolos en un modelo que pueda calcular resultados. Utilizando el modelo financiero es posible descubrir y establecer todas las relaciones que se presenten en una situación y por lo tanto estudiar su funcionamiento y los resultados que producirá en determinadas circunstancias.

En cuanto a la gestión basada en valor, esta define los lineamientos conducentes al direccionamiento estratégico, que propenden por la toma de decisiones con una creación de valor constante para la compañía. De acuerdo con García (2003), en pleno siglo XXI las empresas se han preocupado más por la creación de valor, comprendiendo la importancia del valor agregado para los clientes, en términos de calidad y entrega oportuna de sus productos, provocando así procesos de mejoramiento continuo. Pero surge una inquietud, este valor agregado para clientes y trabajadores, ¿Cómo se traslada también para los accionistas o propietarios de la compañía?

El valor agregado para los propietarios es el que propende por lograr el Objetivo Básico Financiero (OBF), es decir la generación de valor, lo cual se asocia con el desarrollo de alternativas de crecimiento de la rentabilidad y del incremento del Valor Agregado de Mercado (MVA) el cual es producto del incremento del valor de la compañía en comparación con la inversión realizada para alcanzarlo. Dicho concepto tiene relación con el Flujo de Caja Libre (FCL), es así que las decisiones que se tomen deben coincidir con el crecimiento constante del FCL.

El flujo de caja libre, de acuerdo con Martin. J & Petty. W. (2000) desde el principio de la Gestión Basada en el Valor determina que “el valor de la empresa es el valor presente

de los flujos de caja libres futuros de una compañía” en otras palabras lo definen como la cantidad de efectivo disponible para los inversores de la empresa.

El FCL se obtiene del flujo de caja de las operaciones de la compañía, menos las inversiones adicionales en capital corriente y en activos fijos. Además, este corresponde a la cantidad de efectivo distribuida entre sus inversionistas. Las decisiones tomadas en la compañía deben tender a la mejora constante de su flujo de caja ya que de esta manera se agrega valor a la misma.

La proyección de los flujos de caja se puede tomar de dos formas:

1. Se plantea un tiempo determinado de acuerdo con el periodo de planificación estratégica de la empresa, el cual a su vez pende de las estrategias de crecimiento de la compañía y el valor agregado de la misma.

2. Los flujos de caja que se esperan percibir después del periodo de planificación de la compañía, esto significa el valor residual en el cual se asigna una tasa de crecimiento constante de las ventas que se mantendrá a perpetuidad.

El flujo de caja libre cuenta con tres finalidades: reposición de capital de trabajo y activos fijos, atención a la deuda y reparto de utilidades.

La reposición de capital de trabajo, se refiere a la disposición de flujo de caja para financiar las necesidades de recursos que requiera la empresa en el desarrollo de su operación garantizando la continuidad de la misma. Es decir, para financiar sus inversiones en cuentas por cobrar e inventarios, los cuales se definen como el Capital de trabajo Operativo (KTO). El KTO debe ser financiado en gran medida por el propio flujo de caja de la empresa ya que de no ser así los socios o acreedores deberán financiar estas inversiones. En condiciones normales la rotación de cuentas por cobrar y los inventarios deben garantizar que el efectivo generado sea suficiente para atender el servicio a la deuda y repartir utilidades (García, 2003).

A las cuentas del activo ya mencionadas se restan las cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios con el fin de obtener el Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO).

La inversión en capital de trabajo corresponde al conjunto de recursos necesarios, en forma de activos corrientes, para garantizar la operación normal del proyecto durante un ciclo productivo, el cual inicia desde el primer desembolso para la consecución de insumos y finaliza cuando estos insumos transformados en el producto terminado son vendidos y el monto de la venta está disponible para cancelar la compra de nuevos insumos (Miranda, 2012).

Por otra parte al conceder crédito a los clientes, entonces el ingreso previsto se postergará en el tiempo, razón por la

cual la empresa tendrá que conseguir recursos adicionales, es posible que se de compensación al conseguir crédito por parte de los proveedores que alivian en alguna medida sus necesidades monetarias (Miranda, 2012).

Reposición de activos fijos, otro de los destinos del flujo de caja del cual supone la financiación de los activos requeridos para reponer los deteriorados, garantizando el desarrollo de la operación de la compañía. De tal manera que la depreciación de los activos fijos es un efectivo retenido que se destina para la reposición de los mismos.

Otra definición del FCL lo describe como el flujo de caja que la empresa produce para sus beneficiarios, es decir para el servicio a la deuda y el restante es destinado para el reparto de utilidades a los socios y para respaldar las inversiones estratégicas.

Siguiendo a García (2003), las inversiones estratégicas se realizan con el objetivo de incrementar el FCL de la empresa. Dentro de estas inversiones se pueden destacar: ampliación en la capacidad instalada, adquisiciones y fusiones, inversión en capital de trabajo, la conformación o participación en nuevas empresas, alianzas estratégicas, gastos en investigación y desarrollo, inversión en programas de mejoramiento de la eficiencia operacional, entrenamiento y formación del recurso humano, la inversión en sistemas de información, en tecnología, entre otros.

Desde la dinámica de los macro inductores de valor, el FCL y la rentabilidad del activo, las decisiones que se tomen en el tiempo pueden afectar su resultado. Así mismo como el costo de capital es la rentabilidad mínima que deben producir los activos de la empresa, si esta rentabilidad es superior que el costo de capital, el accionista obtendría una rentabilidad superior sobre el patrimonio de la empresa, lo que agregaría valor a esta. Entonces, la rentabilidad del activo permite medir el éxito de la compañía, su gestión y estrategia empresarial en la generación de valor para la misma. Este macro inductor incluye los activos operacionales los cuales representan la inversión que la empresa realizó al inicio del periodo con el fin de generar utilidades, utilizando la utilidad operativa permite evidenciar como se están aprovechando los recursos para generar un volumen de utilidades para cubrir el costo de los pasivos.

En el evento de vender una compañía si no se conoce el valor por cual se estaría dispuesto a vender, se debe tener en cuenta no solo el valor de los activos. De acuerdo con García (2003), además del valor comercial del activo hay que añadir otro elemento intangible: el good will, o también conocida como prima de negocio. El cual refleja el valor agregado como consecuencia de las decisiones o estrategias que toma la gerencia. Esta prima de negocio se define como la diferencia entre el valor de la empresa como negocio en marcha y el valor de sus activos.

Además de los macro inductores de valor, se encuentran los inductores operativos y financieros como lo son: Margen EBITDA, Productividad del Capital de Trabajo y Productividad del Activo Fijo. El Ebitda define la producción bruta de caja destinada, luego de cubrir: el servicio a la deuda, el reparto de utilidades, la inversión en capital de trabajo y apoyo en la financiación de activos fijos. En tanto mayor sea este margen mayores serán las posibilidades de crecimiento de la empresa y por ende mayores las posibilidades de generar valor.

Otro de los inductores operativos es la Productividad del Capital de Trabajo (PKT) el cual muestra la eficiencia del aprovechamiento de los activos corrientes de la compañía es decir el KTNO sobre las ventas. En relación con los dos primeros inductores operativos aparece el indicador que es la Palanca de Crecimiento (PDC) el cual permite identificar que tan atractivo es para una empresa crecer por lo cual da una percepción sobre el crecimiento que agregará valor a los propietarios, de tal manera que cuanto su resultado es menor que uno se requerirá mayor flujo de caja y así la compañía crezca, su valor no se verá incrementado (García, 2003).

Por último, la productividad del activo fijo muestra la eficiencia en el aprovechamiento de la capacidad instalada y hace referencia a la capacidad de generar ingresos de acuerdo con las inversiones realizadas en activos fijos.

El principal inductor financiero es el costo de capital el cual se relaciona con la administración del riesgo en la que se define la estructura financiera de la compañía y el escudo fiscal el cual está relacionado con los beneficios tributarios que se pueden obtener. Martin. J & Petty. W. (2000), definen el costo de capital de una empresa es el costo de oportunidad del capital invertido con el fin de obtener el rendimiento que el accionista podría percibir con otra inversión. Al costo de capital ponderado se deberán incluir los costos de todas las fuentes de capital en función de su contribución, tanto de la deuda como de los recursos propios.

De acuerdo con Rojo (2007), se puede concluir que la creación de valor es una nueva forma de enfocar la gestión empresarial de la compañía que pone énfasis en la creación de valor económico (CVB) esto es, en la generación de la riqueza para todos los agentes de riesgo que intervienen en la empresa y particularmente, de los propietarios como agentes de riesgo específico.

Ahora bien, con el propósito de predecir la bancarrota de las empresas fue creado en 1977 el modelo Z-Score, con anticipación de cinco años con un nivel de confiabilidad del 70% y con un año de anticipación con un nivel del 96%. Para la elaboración del modelo el autor utilizó dos muestras, una compuesta por 53 compañías en bancarrota y la otra por 58 entidades sin problemas de bancarrota, ambos grupos divididos en igual proporción de compañías manufactureras y no manufactureras (Altman, 1999).

Inicialmente para calcular el modelo se utilizó la función discriminante final fue: $Z = 1.2 X_1 + 1.4 X_2 + 3.3 X_3 + 0.6 X_4 + 0.99 X_5$, donde: X_1 =Capital de trabajo / Activo total, X_2 =Utilidades retenidas / Activo total, X_3 =Utilidades antes de intereses e impuestos / Activo total, X_4 =Valor de mercado del capital / Pasivo total y, X_5 = Ventas / Activo total. Teniendo en cuenta que el modelo Z solo aplicaba para empresas manufactureras que cotizaran en bolsa, Altman hizo otras versiones Z1 y Z2, la primera para empresas manufactureras y la segunda para empresas no manufactureras, para el modelo de Ramírez se utilizó el modelo Z1 con la función: $Z1 = 0.717 X_1 + 0.847 X_2 + 3.107 X_3 + 0.420 X_4 + 0.998 X_5$, en donde: X_1 =Capital de trabajo / Activo total, X_2 =Utilidades retenidas / Activo total, X_3 =Utilidades antes de intereses e impuestos / Activo total, X_4 = Valor de Capital Contable / Pasivo total y, X_5 = Ventas / Activo total.

Según los resultados de esta fórmula si $Z1 \geq 2.90$, la empresa no tendrá problemas de insolvencia en el futuro; si $Z1 \leq 1.23$, entonces es una empresa que de seguir así, en el futuro tendrá altas posibilidades de caer en insolvencia. En conclusión si el resultado de Z1 es de entre 1.24 y 2.89, se considera que la empresa se encuentra en una "zona gris" o no bien definida.

2.4. DIAGNÓSTICO

2.4.1. Análisis Cuantitativo: Los estados financieros analizados de acuerdo con la política en cuanto a sistema contable de Ramírez Impresores, se ciñen a las normas y prácticas de contabilidad generalmente aceptadas, disposiciones de la Superintendencia de Sociedades y normas vigentes expresas en Colombia.

a. Balance General: Los saldos a 31 de diciembre de 2015 comprenden en el disponible un valor de \$127 millones presentando una disminución del 39,8%, resultado que se ve revertido en las inversiones temporales en carteras colectivas en el cual la empresa incrementó su saldo en 407,5%, de otra parte se muestra una disminución en certificados de depósito a término del 39,4%.

Las cuentas por cobrar totales representan el 42% de los activos. La cuenta de clientes disminuyó en 6,8% logrado esto por una mejor dinámica en la gestión de cobro. Los anticipos de impuestos y contribuciones obtuvieron un incremento para este último año de 7,6%. Los inventarios netos cuentan con una participación del 18,6% y un aumento considerable de productos terminados de 178,7% debido a que en diciembre de 2015 quedo mercancía fabricada por despachar y facturar.

Los activos no corrientes representan el 45% sobre el total de activos, en este se incluyen las bodegas 24 y 25 de propiedad de la empresa donde desarrolla su operación, la cual representa un 15,9%, la maquinaria y equipo con un

total de 11 máquinas el 29,1% y un vehículo furgón para el transporte de sus productos con un 4%.

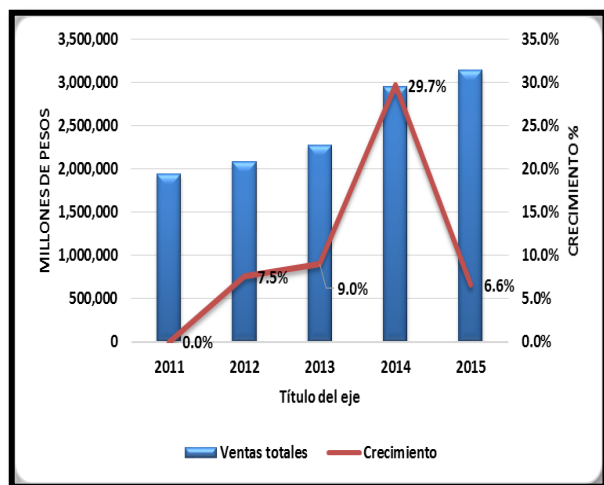
Para financiar sus activos la empresa cuenta con deuda a corto plazo la cual incluye las obligaciones financieras con un saldo al año 2015 de \$11 millones correspondientes a saldos de tarjetas de crédito corporativas, dentro de los proveedores se encuentra un porcentaje sobre el total de pasivos de 64,9% lo que muestra un mayor financiamiento de sus activos en ese rubro al obtener un incremento del 96,9% de 2014 a 2015, así mismo se evidencia un incremento de 96,3% en las cuentas por cobrar representadas en deudas con accionistas y socios, retención en la fuente, retención CREE, Impuesto a las ventas retenido, Impuesto de industria y comercio retenido, Retenciones y aportes de nómina y acreedores varios. Para el año 2015 la empresa no cuenta con saldo en la cuenta de obligaciones financieras a largo plazo.

El capital contable incluye el capital social representado en 17,64% del total del patrimonio para el año 2015 el cual no ha sufrido variación alguna durante los últimos cinco años, este comprende 317.398 cuotas con valor nominal de \$1.000 cada una. La reserva legal comprende el 10% sobre la utilidad de cada ejercicio según normas vigentes y esta representa el 2,92%.

La revalorización del patrimonio cuenta con una participación del 30,66% sobre el total del patrimonio. Con respecto a las utilidades retenidas se presentó un incremento respecto al año 2014 de 56,2% y el superávit de valorización participa con el 42% sobre el patrimonio.

b. Estado de Resultados: Los ingresos operacionales de 2010 a 2011 presentaron un crecimiento importante de 23,2%, para los siguientes dos periodos 2012 a 2013 mostraron un crecimiento inferior entre 7,5% y 9%. Resultado que se ve revertido para el año 2014 con un mejoramiento importante del 29,7% y en 2015 en un 6,6%.

Gráfica 6. Ingresos Operacionales.



Fuente: Estados financieros Ramírez Impresores Ltda.
Cálculos propios (cifras en miles de pesos)

Los costos de ventas desde el año 2011 han sido constantes logrando mantener un promedio de 58%. En el año 2015 su mayor incremento se vio representado en materiales por el aumento en las ventas del mismo año, además con un incremento del 82,11% el valor de servicios aumento en especial por personal tercerizado y servicio de terminados de órdenes, más otros servicios. Así mismo el valor de mantenimiento y reparaciones incremento ya que la empresa tuvo la necesidad de invertir en mayor mantenimiento preventivo y correctivo de la maquinaria de producción.

Con respecto a los gastos de administración y ventas, estos primeros presentaron una disminución considerable del 23% en el año 2013, en el 2014 obtuvo un incremento de 58% y para el último año analizado una recuperación del 9,4%, en cuanto al comportamiento de los gastos de ventas estos mantienen una dinámica a la baja desde el año 2014 de 16,3% y 7,7%.

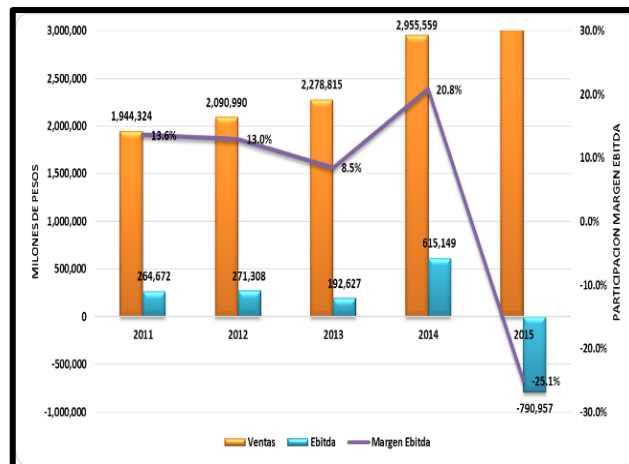
La utilidad operacional presentó en 2012 y 2014 un crecimiento en 45,6% y 224,7%, distinto a 2013 y 2015 con un decrecimiento de 39,7% y 47,9% respectivamente, comportamiento afectado por el mayor valor en el costo de ventas para los mismos años. Así mismo la utilidad neta para el año 2012 presenta una disminución del 41,2% y para los siguientes años hasta 2015 su tendencia es positiva con crecimientos hasta del 146,1%.

c. Flujo de Caja:

El flujo de caja operacional presentó una tendencia creciente en los años 2013 y 2014 con un 29% y 74% respectivamente, los periodos 2012 y 2015 fueron descendientes con -33% y -295% en especial este último año se vio afectado por la menor depreciación presentada por el retiro de la maquinaria de la compañía, ya que dichos bienes se les debió haber dado de baja en periodos anteriores, habiendo quedado pendiente reversar las cuentas mencionadas.

d. Indicadores Financieros.

Gráfica 7. Comparativo Ventas, Ebitda y Margen Ebitda.

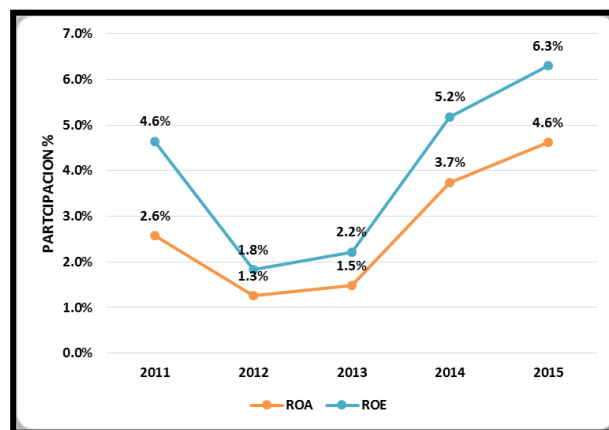


Fuente: Estados financieros Ramírez Impresores Ltda.
Cálculos propios (cifras en miles de pesos)

El Ebitda obtuvo un incremento para el año 2012 en la relación con el periodo anterior de 3%, de igual forma en el año 2014 con un 219% dado por el mayor valor en utilidad operacional más la depreciación y amortización de activos. En los años 2013 y 2015 la dinámica fue distinta por decrecimientos del 29% y 229% respectivamente, en este último año con una mayor afectación por el menor valor en la depreciación debido al retiro de maquinaria y equipo.

El margen Ebitda para los tres primeros periodos de análisis (2011 a 2013) presenta una participación promedio del Ebitda sobre las ventas de 11,7%, tendencia que aumenta en 2014 con 20,8% y en 2015 desmejora la situación con un decrecimiento del 25,1%.

Gráfica 8. Comparativo ROA vs. ROE



Fuente: Estados financieros Ramírez Impresores Ltda.
Cálculos propios (cifras en miles de pesos)

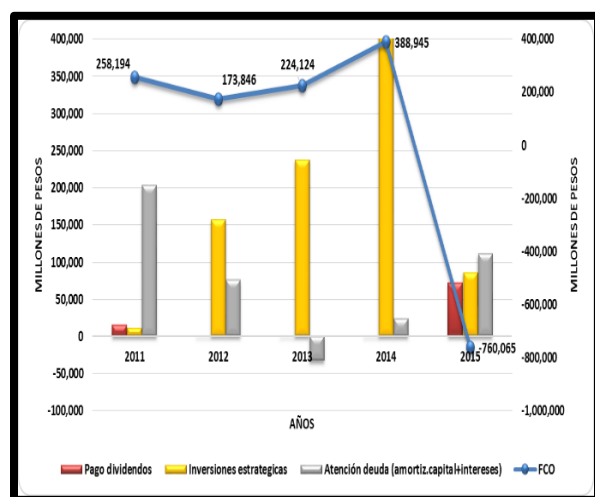
La rentabilidad financiera (ROE) presenta en el año 2011 el 4,6% de utilidad neta sobre patrimonio, en los dos años siguientes con una disminución de 2,8 y 2,4%, mejorando

está tendencia para los años 2014 y 2015 con una participación de 5,2% y 6,3%, dado por un incremento en ventas y en patrimonio.

En cuanto a la rentabilidad sobre los activos (ROA) para los años 2012 y 2013 mantuvo un promedio de 1,4%, para los demás años se mantiene por encima de 2,6% alcanzando niveles como en 2015 con un 4,6%. Resultados obtenidos con motivo del incremento considerable en la utilidad neta de cada periodo.

Como se observa en la siguiente gráfica, la cobertura del flujo de caja versus necesidades presentó una dinámica constante entre los años 2011 a 2014, con un promedio de FCO de \$261 millones de pesos. Para el año 2015 esta tendencia cambia debido al saldo negativo en el Ebitda por la variación negativa por depreciación de maquinaria.

Gráfica 9. Flujo de Caja



Fuente: Estados financieros Ramírez Impresores Ltda.

Cálculos propios (cifras en miles de pesos)

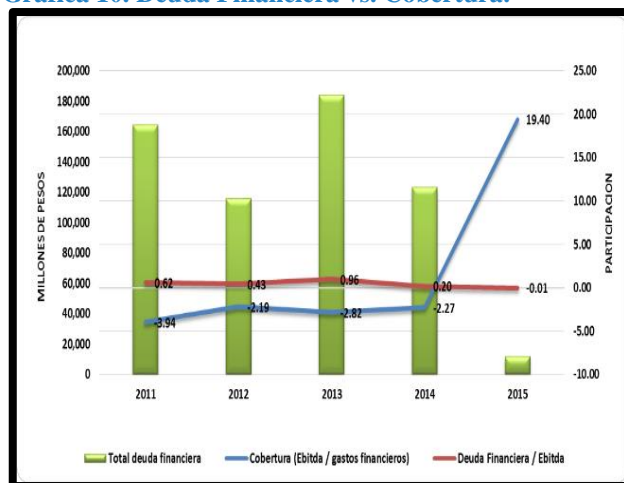
En cuanto a dividendos pagados se presentan pagos durante el año 2011 por valor de \$16,1 millones significando un 7% del total de necesidades de este mismo año y para 2015 el pago fue por valor de \$72,5 millones correspondientes al 27% de las necesidades.

Las inversiones estratégicas obtuvieron un crecimiento considerable desde el año 2012 reflejadas en especial por la valorización correspondiente por ajuste según avalúo técnico realizado en diciembre 2012 a la bodega 25 de propiedad de Ramírez Impresores Ltda.

En el año 2014 se realizó una inversión en CDT por valor de \$130 millones del cual parte estaba destinado para el pago de IVA del último cuatrimestre de este mismo año. Se realizó además una inversión en equipo de transporte por valor de \$40,2 millones y en equipo de oficina por valor de \$10,9 millones. Cabe mencionar que se evidencia una disminución en maquinaria y equipo de 2013 a 2014 que comprende el retiro por sobrevaloración que incrementaba el valor de la maquinaria y el equipo de cómputo.

La deuda financiera ha tenido una disminución considerable desde el año 2014 en donde se redujo en 33% cerrando con un total de deuda de corto y largo plazo de \$123,1 millones de los cuales se canceló en 2015 un 90% de la deuda financiera quedando así con un saldo de 11,7 millones a corto plazo. Este comportamiento refleja el pensamiento conservador de la gerencia de Ramírez Impresores en cuanto a la financiación con deuda financiera.

Gráfica 10. Deuda Financiera vs. Cobertura.



Fuente: Estados financieros Ramírez Impresores Ltda.

Cálculos propios (cifras en miles de pesos)

La principal fuente de financiación a diciembre 2014 fueron bancos nacionales con un costo promedio de deuda del 7% descontado ya el beneficio tributario.

El indicador de cobertura e intereses (Ebitda/intereses) obtuvo una disminución para los 2012 a 2014 en comparación con el año 2011 manteniendo un promedio de 2,43. Lo cual se revierte para el año 2015 con un 19,4% debido a la cancelación de la mayor parte de la deuda. El indicador Deuda Financiera/Ebitda ha mostrado unos resultados importantes desde el año 2013 con un indicador de 0,96 veces el Ebitda cayendo durante 2014 en 0,20 y en 2015 con -0,01.

2.4.2. FORMULACIÓN

Ramírez Impresores, con trascendencia de 32 años en el mercado, ha definido una política conservadora en su estructura de capital, flujo de caja, manejo de dividendos e inversiones, pero se ha evidenciado una falla estructural que no permite maximizar el valor de la compañía, generando un estancamiento en el crecimiento corporativo estimado por los accionistas, la debilidad en la estructura de costos y gastos, la proyección de ventas y de innovación general, no han permitido que Ramírez Impresores, agregue valor de la empresa ni sea considerado un actor competitivo en el mercado de las artes gráficas.

CAPITULO 3. METODOLOGÍA

3.1. FASE 1. Recolección de información y entendimiento de la empresa.

El equipo inició la búsqueda de una compañía, que cumpliera con ciertos requisitos de crecimiento y proyección en el tiempo, con el fin de favorecerla a través del análisis financiero y propuestas de estrategias de valor que faciliten a la compañía el crecimiento y apoyo en decisiones estratégicas y financieras. Por ello se eligió a Ramírez Impresores Ltda., empresa familiar con más de 30 años al servicio de las artes gráficas, donde su principal enfoque es el crecimiento del recurso humano y conservación del servicio en el mercado.

Se inició el proceso, con una reunión con la Gerencia General y principal accionista de la compañía, con el fin de identificar tanto las falencias operativas, administrativas, de mercado y financieras que en ese momento presentaba, con ello se pudo definir el camino a seguir con la generación de una estrategia que genere valor a la empresa.

El señor Gabriel Ramírez (gerente), suministra en la entrevista información de proyecciones y plan estratégico de la compañía, además de presentar a cada miembro de la compañía, historia, organigrama y funciones de los colaboradores principales. Luego se establece reunión con la el director comercial y director operativo, dos focos principales donde de evidencia la estrategia de crecimiento de la alta gerencia. Se tomó como fuente de información primaria la entrevista en los puestos de trabajo y actividades que se generan desde cada dirección.

Dirección comercial: Describe actividades de cómo establecer proyección de ventas, diseño, desarrollo y definición de metas comerciales, metodología de intervención y formación de equipos comerciales para mejorar las ventas de la compañía.

Dirección Operativa: Se realizó una visita en las instalaciones de la planta de producción, con el fin de entender la cadena operativa y flujo de la operación, además se aclaró en el recorrido, la funcionalidad de cada máquina y porcentaje de utilización de cada una de acuerdo a la participación en la producción.

La compañía suministra la información contable de los últimos cuatro años posteriormente la información del 2015, como complemento del diagnóstico financiero, entre ellos balance general, estado de resultados, notas a los estados financieros, además entregan proyección de ventas e inversiones en el corto, mediano y largo plazo.

3.2. FASE 2. Diagnóstico financiero.

Se generó la construcción del análisis cualitativo y cuantitativo de la compañía y el entorno para así entender que variables debían ser analizadas que midieran el Core del negocio y la estructura financiera.

Para el análisis cualitativo se tomaron datos históricos del entorno económico, crecimiento del sector, aporte al PIB, generación de empleo y principal competencia.

Para el caso del análisis cuantitativo se tomó la información de balance general, estado de resultado y flujo de efectivo de los últimos cinco años, y se realizó un análisis de la cuentas y variaciones en los períodos establecidos, para esta revisión fue necesario las notas contables de cada año para aclarar variaciones relevantes en algunas cuentas.

El análisis de ventas, costos de ventas, afectaciones en el patrimonio y rentabilidad del mismo teniendo en cuenta la rentabilidad del activo y el esquema financiero, permitieron establecer el margen operativo, rotación de activos y costo de la deuda que bien se ha mencionado en el documento no hay apalancamiento financiero considerable actualmente y se responde con el patrimonio.

Se realizó un análisis de macro inductores y micro inductores, se especifica las variaciones de los mismos. En cuanto al balance general se analizaron las principales variaciones obtenidas en los últimos cinco años, evidenciando los activos de la empresa como se financian (deuda o capital). Se describen las últimas inversiones realizadas y los activos fijos con los cuales cuenta en la actualidad Ramírez Impresores; además de precisar que en la financiación de los activos cuentan con gran participación los proveedores. Se discrimina la participación porcentual de las principales cuentas del pasivo.

En cuanto al patrimonio se define el capital de los accionistas y el incremento que ha mantenido durante los últimos cinco años. Por último se realizó un análisis detallado del riesgo de la compañía estableciendo un ponderado del impacto de ocurrencia con los controles requeridos para mitigarlos.

3.3. FASE 3. Definición de estrategias de generación de valor.

Ramírez Impresores, es una compañía con un manejo conservador frente a la estructura financiera, lo cual ha permitido que aún se mantenga en el mercado, pero posiblemente ha estancado el crecimiento, por ello para la definición de estrategias se tomaron varios factores que afectan directamente a la compañía, tanto en su modelo estratégico, donde se incluye elementos financieros, operativos, comerciales y administrativos, a través del análisis de indicadores, proyecciones, entrevistas directas a la alta gerencia y estrategias del equipo de trabajo se logró establecer estrategias que podrían generar en la compañía un cambio comercial y lograr reconocimiento en el mercado.

1. Estrategia Comercial: Aumentar la penetración y cobertura en el mercado de las artes gráficas.
2. Estrategia Operativa: Aumentar las eficiencias operativas a través de la implementación de metodologías comprobadas como las generadas en Japón a través del ciclo PHVA y Just in time.
3. Estrategia de Control Gerencial: Control permanente de las perspectivas financiera, procesos internos, crecimiento y aprendizaje y clientes, a través del desarrollo de la metodología de Balanced Score Card (cuadro de mando integral), generada por Norton y Kaplan.
4. Matriz de riesgos: se realiza la descripción del riesgo, su impacto y el control.

3.4. FASE 4. Diseño, Desarrollo y validación del modelo Financiero en Excel.

El modelo se estructuró con la información histórica suministrada por Ramírez Impresores con base en los estados financieros de 2011 a 2015, con la cual teniendo en cuenta diferentes modelos y recomendaciones del tutor, se desarrolló de la siguiente forma:

En la primera hoja se generó un menú que permite la navegación por todas las hojas, en el que dando clic sobre la imagen direcciona a la hoja elegida, de igual manera en las demás hojas hay una imagen verde con la palabra START que permite regresar al menú.

En la hoja siguiente estados financieros, se encuentran el balance general, estado de resultados y estado de flujos de efectivo ubicados de forma ascendente del 2011 al 2015, seguida de la hoja indicadores, se encuentra el análisis Ebitda junto con otros indicadores como el Costo ventas / ventas, Gastos Administrativos / ventas, Gastos ventas / ventas, Margen Neto, Roa, Roe y PDC, también se encuentra el Análisis PKT (Productividad del Capital de Trabajo), con las Rotaciones de las Cuentas por Pagar, Inventarios, Costos y Gastos por Pagar y Cuentas por Pagar, continuando con el Análisis PAF (Productividad del Activo Fijo), el Análisis del Flujo de Caja, la Estructura de Necesidades y Otras Fuentes, el Análisis de la Estructura Financiera en cual se divide en los Indicadores de Riesgo Financiero (Ebitda / Gastos Financieros y Deuda Financiera / Ebitda) y la Estructura por Plazos (Corto y Largo Plazo), luego se encuentran otros indicadores que están divididos en los de Liquidez (Liquidez corriente y Prueba Acida), Solvencia (Endeudamiento del Activo, Endeudamiento Patrimonial, Endeudamiento del Activo Fijo, Apalancamiento y Apalancamiento Financiero) y Rentabilidad (Margen Operacional y Rentabilidad Operacional del Patrimonio. Para finalizar con el Análisis

Z1-Core de Altman, que se eligió teniendo en cuenta que la empresa no cotiza en bolsa.

A continuación en la hoja proyección actual iniciando con los Supuestos Macroeconómicos, en donde se eligieron el PIB, el IPC de Colombia, IPC de los Estados Unidos y la tasa de interés DTF, que se tomaron de la tabla macroeconómicos proyectados - Enero 2016 de Bancolombia la cual realiza teniendo en cuenta datos del Dane y del Banco de la Republica, como también del Fondo Monetario Internacional, continuando con la proyección de Ventas, la cual se toma se proyecta a un crecimiento corriente que se obtiene al sumar el crecimiento real (PIB) y el spread brindado por la empresa el cual significa el incremento en los costos de materias primas, para luego combinar este resultado con el IPC.

En la proyección de costos y gastos se encuentra la proyección del costo de ventas el cual se toma del promedio aritmético de los 5 años históricos, la proyección de los gastos administrativos de igual manera se toma el promedio aritmético del porcentaje obtenido de la ponderación de los gastos administrativos sobre las ventas de los 5 años analizados, por último en este cuadro la proyección de los gastos de ventas para el que se toma el promedio aritmético histórico de los años 2011 a 2015.

Para la proyección de la depreciación se toma el promedio de los años 2011 a 2014 teniendo en cuenta que en el 2015 hubo una variación atípica, para la proyección de los Impuestos se toma el 25% de renta más el 8% del impuesto Cree que aplica a partir del 2016, más el incremento de la sobretasa calculada para el 2016 del 5%, 2017 del 6%, 2018 del 8% y 2019 – 2020 con el 9%, teniendo en cuenta que el impuesto se paga año vencido, para finalizar con el cálculo del crecimiento a perpetuidad el cual se toma de combinar la el PIB y el IPC proyectados para el año 2020. Seguido se ubica el estado de resultados proyectado el cual se genera tomando los datos anteriormente proyectados y como adicional calcula el margen bruto, el margen operacional y el margen EBITDA.

Para la proyección del capital de trabajo se toma para el promedio de la empresa menos un 1% para la proyección del PKT y las ventas por el porcentaje del PKT para la proyección de KTNO. Luego en la proyección de Capex se toma el promedio aritmético de los 5 años anteriores. En el cuadro denominado relación deuda financiera y patrimonio se trae el dato de la deuda de la hoja indicadores del análisis de la estructura financiera del total de la deuda financiera para el 2015 y de la hoja estados financieros se trae el total del patrimonio del 2015.

Para el cálculo del WACC proyectado de 2016 a 2020 se divide en tres partes: primero el costo de patrimonio en donde se toma la tasa libre de riesgo que es la suma del porcentaje de los bonos de estados unidos y los de Colombia, junto con una prima de inversión obtenido de multiplicar la prima de mercado accionario de estados unidos por el beta apalancado y un costo del patrimonio

(nominal en pesos) que se consigue de combinar el costo de patrimonio (nominal en USD) y la devaluación (diferencial inflación COP/USA), segundo el costo de la deuda que se obtiene teniendo en cuenta la tasa de referencia (DTF), la tasa impositiva y un spread que es el promedio ponderado, margen cobrado por los bancos locales y como tercera parte la estructura de capital que se compone del porcentaje de participación de la deuda y del patrimonio de Ramírez, con esto se obtiene el WACC teniendo en cuenta la ponderación del costo del patrimonio y el costo promedio de la deuda.

A continuación se ubica el Flujo de Caja Libre Proyectado para los años 2016 a 2020, el cual se obtiene teniendo en cuenta el Ebitda, la depreciación, impuestos, Capex y variación del capital de trabajo proyectados anteriormente, luego se calcula un valor de continuidad que resulta de dividir el flujo de caja libre para el 2020 entre el resultado de la resta del WACC 2020 menos el crecimiento a perpetuidad, y también se calcula un flujo de caja deflactado que viene de dividir el flujo de caja libre entre el deflactor acumulado del WACC.

Por último se hallan el valor patrimonio de la empresa que se toma la sumatoria de los flujos de caja deflactados del 2016 al 2019 más el valor residual obtenido de dividir el valor de continuidad entre el deflactor acumulado del WACC para el año 2019, más otros activos no operacionales del año 2015 menos otros pasivos no operacionales del mismo año, menos las obligaciones financieras y el Price to Book Value que lo arroja la división del valor patrimonio de la empresa entre el patrimonio de 2015.

Continuando con la hoja para Risk Simulator, es una copia de la hoja de proyección actual, en la cual se toman como variables de entrada para la simulación de 5.000 pruebas con el programa Risk Simulator, el costo de ventas, gastos administrativos, gasto de ventas, PKT y el WACC para el año 2016, teniendo como variable de salida el Price to Book Value. Teniendo en cuenta estas variables se corren las simulaciones que al terminar nos permite obtener los análisis que se encontraran en las 3 hojas siguientes: histograma, análisis de sensibilidad y análisis tornado.

A seguir en la pestaña determinístico se generan tres escenarios optimista, realista y pesimista, tomando como escenario base el realista que viene de los datos obtenidos en la hoja proyección actual, se inicia tomando los indicadores del PIB, IPC y tasa de crecimiento en ventas a los cuales se les aumenta un 1% para el escenario optimista y se les disminuye el mismo 1% para el escenario pesimista, luego para el costo de ventas y gasto de ventas un 5% de aumento en el escenario optimista y de disminución para el pesimista, para finalizar con los gastos administrativos los cuales se disminuyen un 1% para el optimista y aumentan un 1% para el pesimista. Con estos datos se genera un estado de resultados para cada escenario obteniendo un Ebitda, un margen bruto, un margen operacional y un margen Ebitda, así al utilizar la herramienta de Excel de Administrador de Escenarios

arroja los datos para cada escenario teniendo como celdas cambiantes las ventas, costo de ventas, gastos administrativos y gastos de ventas de cada año, y como celdas de resultado los indicadores de margen bruto, margen operacional y margen Ebitda para el respectivo año, información contenida en la hoja denominada resumen del escenario.

Para la hoja de probabilístico se tienen en cuenta las mismas variables que en la hoja determinístico, solo que en este, las variables de ventas, costo de ventas, gastos administrativos y gastos de ventas se vuelven aleatorias entre el valor optimista y el valor pesimista, utilizando la fórmula de aleatorio entre para las ventas y la de aleatorio para las demás variables solo que multiplicándolo por el resultado de la diferencia de los rangos seleccionados más el límite inferior de dicho rango. Luego de esto utilizando la matriz Montecarlo se realizan 1000 simulaciones, tomando como base los márgenes bruto, operacional y Ebitda para cada escenario, de los cuales se obtiene un promedio, una desviación estándar, un valor mínimo y un valor máximo.

La siguiente hoja denominada competencia, es un comparativo entre Ramírez Impresores con las tres empresas competencia directa de mayor participación en el mercado: Zetta Comunicadores S.A., Accitservicios Ltda., y Torreflex S.A., en donde se hacen diferentes análisis entre ellas, como lo son: la formula Dupont, análisis de ventas, participación del mercado, productividad del activo fijo, productividad del capital de trabajo e indicadores de riesgo financiero.

A continuación se encontrara la hoja proyección con estrategia en la cual se suma a las ventas proyectadas inicialmente el valor que se incrementaría de acuerdo a la hoja datos estrategia, tomando estos nuevos datos para las demás proyecciones, también se incrementa el valor de los gastos de ventas dado que la estrategia genera un valor adicional en este rubro, el cual se calcula teniendo en cuenta incrementar al promedio de gastos de ventas tomado como base, la ponderación de lo que se incrementaría año a año este rubro con la implementación de la estrategia, dato traído de la hoja datos estrategia.

En la hoja simulador de ventas, se encuentra una herramienta que permite a la empresa simular un incremento de ventas y/o un aumento o disminución del activo fijo, este se divide en: entrada, proceso, salida y simulación, en la primera parte se utilizan como variables de entrada el Incremento de Ventas Proyectadas y el Aumento o Disminución de Activo Fijo, en este último se ingresa un dato determinado por el usuario que puede ser positivo o negativo, en contraste en la primera variable, el usuario debe ingresar un rango en porcentaje, con un límite inferior y un límite superior, de tal manera que se genera un valor aleatorio en dentro de ese rango utilizando la función aleatorio().

Al seguir el proceso se encuentran en una primera columna los datos de las ventas del 2015 traídos de la hoja proyecciones, el porcentaje de la utilidad operacional sobre ventas el cual es un dato aleatorio entre un mínimo y un máximo histórico, al igual que el Porcentaje de la cuenta Proveedores que se calcula de la misma manera, un porcentaje promedio de la devaluación histórica, el activo fijo neto del 2015 traído de la hoja estados financieros, luego el promedio histórico de los 5 años, estudiados para cuentas por cobrar clientes, inventarios netos, anticipo de impuestos, costos y gastos por pagar, impuestos por pagar y obligaciones laborales.

A continuación, en las siguientes cinco columnas se calculan las ventas proyectadas de la hoja proyecciones correspondientes para los años 2016 a 2020, más el porcentaje de incremento aleatorio y las demás casillas son el resultado de multiplicar las ventas proyectadas del respectivo año por los porcentajes de la primera columna, a excepción del activo fijo neto que resulta de sumar la variable de entrada aumento o disminución del activo fijo con el valor de la primera columna.

Seguido a esto en la parte de salida se genera el cálculo del Ebitda, Productividad del Capital de Trabajo y Productividad del Activo Fijo, teniendo en cuenta los datos obtenidos en la parte de proceso para su respectivo año, para terminar en la parte de simulación se toman los resultados de los tres indicadores mencionados para cada año, y utilizando la macro de Montecarlo se realizan 1000 simulaciones para hallar el promedio, desviación estándar, mínimo y máximo para cada indicador.

Luego en la pestaña matriz riesgo se realiza esta matriz teniendo en cuenta el tipo de riesgo, Descripción del Riesgo, Impacto, Probabilidad de Ocurrencia y Controles.

La pestaña Balanced Scorecard se encuentra dividida en tres partes: en un Cuadro de Mando Integral, en el Plan Estratégico y Modelo de Gestión para la Construcción del mismo y finalizando en la Causalidad de los Objetivos Estratégicos.

3.5. FASE 5. Sustentación del trabajo ante la empresa y ante el jurado de la Universidad.

De acuerdo a los lineamientos planteados por la universidad se preparó la sustentación ante el jurado, programada para el día 02 de junio de 2016. Posterior a la aprobación final se presentará a la compañía Ramírez Impresores la propuesta realizada con el equipo de trabajo para su posible implementación.

Inicialmente se procede a realizar una breve descripción de la compañía, se presentan los principales indicadores financieros concernientes diagnóstico financiero junto con las principales variaciones y sustentación de cambios.

En la explicación del modelo, se muestra la situación de la empresa en la actualidad y como con la aplicación de la estrategia sugerida se maximizaría el valor de la compañía.

el mercado, generador de crecimiento en la compañía, tanto comercial como de eficiencias operativas.

- ✓ **Aumento de cobertura y penetración en el mercado:** La compañía actualmente tiene una cobertura en 6 ciudades, con un índice de ventas no superior del 6% en ciudades diferentes a Bogotá ya que esta última cuenta con el 82% de los ingresos por ventas.

Se propone a la compañía incursionar en departamentos que muestran una mayor dinámica económica en el país. Estos departamentos han presentado un incremento importante en el último año en su aporte al producto interno bruto.

CAPITULO 4. RESULTADOS

4.1. Estrategias:

En el análisis realizado a la compañía, se encontró dentro de su situación actual los siguientes problemas, para lo cual se determinaron estrategias conducentes a contrarrestar su impacto. Cabe aclarar que el modelo desarrollado centra su análisis en la estrategia de aumento de cobertura y las demás presentadas corresponden al valor agregado a presentar para la compañía.

Figura 5. Problemas Vs. Estrategias

PROBLEMA	ESTRATEGIA
1. FALTA DE PENETRACION DE COBERTURA EN EL MERCADO	Implementar un nuevo modelo de ventas a través de la contratación de un nuevo canal freelance, para incursionar en las regiones del Valle del Cauca, Antioquia y Meta.
2. INEFICIENCIAS OPERATIVAS DE FABRICACION	Implementar el modelo de gestión a través del PHVA y just in time, con el fin de ganar eficiencias en la operación y aumentar los niveles de servicio bajo el cumplimiento de tiempos de respuesta.
3. AUSENCIA DE UN MODELO DE GESTION ORGANIZACIONAL	Implementar el cuadro de mando integral, definiendo el plan de estratégico a través de la metodología planteada por Norton y Kaplan del Balanced Score Card.
4. DEFICIENCIA EN LA IDENTIFICACION DE RIESGOS DE LA COMPAÑÍA Y TRATAMIENTO DE LOS MISMOS	Definición de riesgos de impactan la compañía y controles para mitigar la ocurrencia.

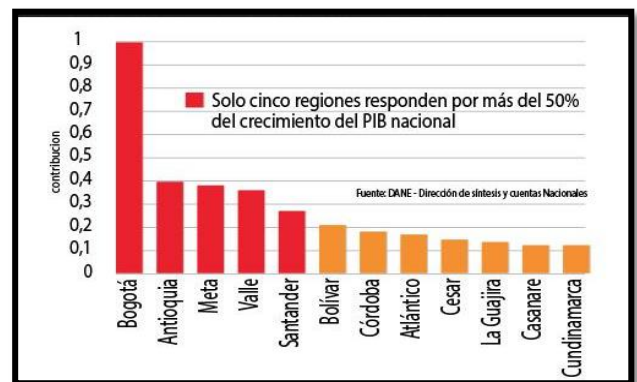
Fuente: Elaboración propia.

4.1.1. Estrategia Comercial:

Con el fin de maximizar el valor de la compañía se propone aumentar la penetración y cobertura en el mercado de las artes gráficas.

En el actual modelo comercial la compañía cuenta con seis zonas de distribución dentro de la cuales se encuentran Bogotá 82%, Santander 6%, Ibagué 4%, Tunja 4%, Armenia 3%, y Cúcuta 1%, por lo tanto de acuerdo al análisis de crecimiento se sugiere lograr una mayor expansión en el territorio colombiano. De tal manera, que se sugiere establecer un modelo de ventas diferenciador en

Gráfica 11. Participación en el PIB por región.



Fuente: Art. revista semana: desigualdad económica en las regiones.

- ✓ **Propuesta de cobertura:** De acuerdo a este análisis las zonas más prosperas están ubicadas en Bogotá, Antioquia, Meta y Valle. Por ello se recomienda el despliegue comercial en estas zonas del país. Para el año 2016 se propone incursionar en: Antioquia con 148 municipios, Meta con 29 municipios y Valle con 42 municipios. Además para el Valle del Cauca como estrategia de intervención se presentó en el año 2015 la caída de la compañía FORVAL competencia directa de Ramírez Impresores, mercado que debe ser recuperado.

- ✓ **Estimación de ventas por cada regional:** en la proyección de ventas se estima para el primer año un incremento de \$390 millones. Para la formulación de la estrategia de expansión se tuvo en cuenta la siguiente información:

1. Identificación del crecimiento económico histórico de cada departamento.
2. Definición del spread de acuerdo a la estrategia general de la compañía
3. Definición de la meta inicial por regional para el año 2016.
4. Proyección de ventas hasta el año 2020.

✓ **Gastos de distribución con la aplicación de la estrategia:**

Como parte de la estrategia de intervención no se pretende abrir sucursales con puestos físicos de ventas, por ende se propone generar un modelo de distribución centralizado desde la ciudad de Bogotá, ya que en la bodega principal existe espacio para almacenamiento de mercancía. De tal forma que sé que se establecieron los gastos en que se incurren con la puesta en marcha de la siguiente forma:

1. Se identificó el costo promedio por envío a cada regional, de acuerdo al peso y medidas cúbicas estimadas.
 - a. Definición de medidas promedio.
 - b. Definición envíos promedio por año.
 - c. Definición de incrementos promedio por año.
 - d. Estimación del valor general anual por envíos promedio.
2. El valor promedio estimado para cada año corresponde a:

Figura 6. Valor fletes

VALOR FLETE ENVIO PROMEDIO	2016	2017	2018	2019	2020
Estimación de envíos mensuales por año con incrementos anuales del 25%	48	60	75	94	117
Valor promedio de envío	\$ 51	\$ 54	\$ 55	\$ 57	\$ 59
ANTIOQUIA	\$ 2,469	\$ 3,222	\$ 4,153	\$ 5,352	\$ 6,890
VALLE DE CAUCA	\$ 2,469	\$ 3,222	\$ 4,153	\$ 5,352	\$ 6,890
META	\$ 2,469	\$ 3,222	\$ 4,153	\$ 5,352	\$ 6,890
TOTAL	\$ 7,407	\$ 9,667	\$ 12,458	\$ 16,055	\$ 20,671

Fuente: elaboración propia.

3. El costo promedio de envío se cotiza con la compañía Servientrega, ya que es el proveedor elegido como aliado estratégico de Ramírez Impresores, por ello el cálculo promedio del flete por envío es de \$ 51.440 c/u.
4. Al costo estimado del envío se calcula para los años 2017,2018 ,2019 y 20120 el IPC proyectado, de acuerdo a las variables planteadas en el modelo.

Así mismo se estiman los gastos por comisión de ventas, el cual teniendo en cuenta para este modelo que el planteamiento corresponde al desarrollo de un nuevo canal de ventas, a través de personal free lance, de acuerdo al mercado el promedio de comisión para este tipo de contrato por corretaje se determina sea del 2,5% sobre las ventas brutas del producto. A continuación se muestra una estimación para el pago de comisiones anualizado.

Figura 7. Valor comisiones personal Free - lance

COMISIONES FREE LANCE SOBRE VENTAS	2016	2017	2018	2019	2020
ANTIOQUIA	\$ 3,750	\$ 4,050	\$ 4,374	\$ 4,724	\$ 5,102
VALLE DE CAUCA	\$ 3,500	\$ 3,773	\$ 3,916	\$ 4,065	\$ 4,220
META	\$ 2,500	\$ 2,713	\$ 2,943	\$ 3,193	\$ 3,465
TOTAL GASTOS DE VENTAS	\$ 9,750	\$ 10,536	\$ 11,233	\$ 11,982	\$ 12,786

Fuente: elaboración propia.

Para el modelo propuesto, es necesario hacer visitas periódicas a las empresas aliadas y un seguimiento comercial ya sea para capacitación o como auditoria de ventas. Para ello se establece la siguiente metodología

1. Definición de viajes promedio por año a cada regional
2. Estimación de costos de tickets aéreos y/o de transporte terrestre para el caso del META: Para esta estimación se realizó la consulta en el portal de ventas de la aerolínea Avianca, y se seleccionó de acuerdo al día de menor tráfico el valor de los tickets (martes).
3. Definición de viáticos por viaje: La estimación nace al valor estándar manejado por las compañías.
4. Estimación del costo anual.

Figura 8. Valor tickets aéreos y viáticos.

ESTIMACIÓN DE TICKETS Y VIATICOS	2016	2017	2018	2019	2020
CANTIDAD DE VIAJES AL AÑO	5	6	6	7	7
ANTIOQUIA					
Costo promedio ticket aéreo	\$ 333.00	\$ 343.32	\$ 353.97	\$ 364.58	\$ 375.52
Costo de viáticos promedio	\$ 150.00	\$ 154.65	\$ 159.44	\$ 164.23	\$ 169.15
VALLE DE CAUCA					
Costo promedio ticket aéreo	\$ 237.78	\$ 245.15	\$ 252.75	\$ 260.33	\$ 268.14
Costo de viáticos promedio	\$ 150.00	\$ 154.65	\$ 159.44	\$ 164.23	\$ 169.15
META					
Costo promedio viaje terrestre	\$ 150.00	\$ 154.65	\$ 159.44	\$ 164.23	\$ 169.15
Costo de viáticos promedio	\$ 150.00	\$ 154.65	\$ 159.44	\$ 164.23	\$ 169.15
GASTOS POR VIAJE	\$ 1,170.78	\$ 1,207.07	\$ 1,244.49	\$ 1,281.83	\$ 1,320.28
TOTAL GASTOS ANUALES	\$ 5,853.90	\$ 6,638.91	\$ 7,529.19	\$ 8,530.57	\$ 9,665.13

Fuente: elaboración propia.

En el total de los gastos de ventas se espera que para el primer año estos representen un total de \$23 millones. Para este modelo de definen variables directas que afectan la viabilidad de la estrategia, para ello se establece el gasto

general que Ramírez Impresores incurriría anualmente si ejecutara la estrategia planteada en el modelo.

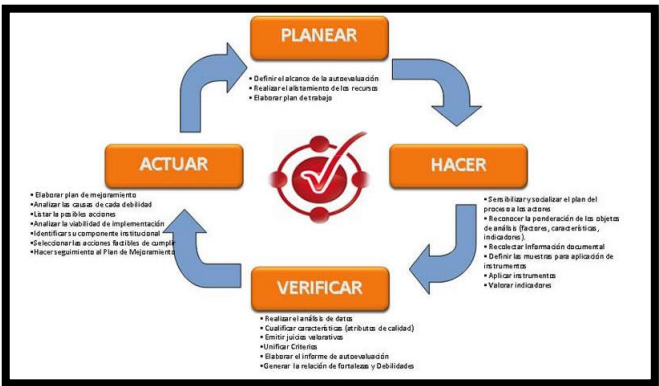
Figura 9. Total gastos de ventas.

TOTAL GASTOS DE VENTAS	2016	2017	2018	2019	2020
	\$ 23,011	\$ 26,841	\$ 31,220	\$ 36,568	\$ 43,122

Fuente: elaboración propia.

4.1.2. Estrategia Operativa: Aumentar las eficiencias operativas a través de la implementación de metodologías comprobadas como las generadas en Japón a través del ciclo PHVA y Just in time. Está demostrado, que la metodología del ciclo PHVA (planear, Hacer, Verificar y Actuar), donde el ciclo de calidad total acompañado del modelo estratégico, será generador de valor en el modelo de eficiencia operativa.

Figura 10. Esquema PHVA



Fuente: Universidad francisco de paula Santander/Google images

El enfoque del modelo es disminuir reprocesos, mejorar tiempo de operación, aumentar la productividad y aumentar la rentabilidad del activo. Tal como lo establece Humberto Gutiérrez en su libro calidad total y productividad donde establece los pasos a seguir para implementar un modelo de calidad total basado en el ciclo PHVA.

Se diseñará planes de acción acompañados de indicadores de gestión tácticos y operativos que permitan evidenciar el cumplimiento de los requisitos planteados por el cliente y la compañía, a través de esos indicadores se evaluarán mediante un comité de mejoramiento que estará conformado por la Gerencia General, Director operativo y un delegado auxiliar de la planta, con el fin de garantizar que se realicen los cambios y se mantenga la cultura de mejoramiento, además se genera el concurso Kaizen (mejoramiento de procesos) donde cada colaborador puede presentar una mejora en el proceso y ser merecedor de bonificaciones por proponer el mejoramiento de un eslabón de la cadena de valor.

4.1.3. Estrategia de Control Gerencial: Control permanente de las perspectivas financieras, procesos internos, crecimiento, aprendizaje y clientes, a través del desarrollo de la metodología de Balanced Score Card (cuadro de mando integral), generada por Norton y Kaplan; padres del cuadro de mando como bien lo exponen convirtiendo los activos intangibles en resultados tangible, en el cual definen la importancia y necesidad de esta metodología gerencial, fundamentada en variables de valor e inductores estratégicos que conllevan a la generación de rentabilidad de la compañía.

Se propone a la compañía la implementación de herramientas de gestión que le permita tener el control y sea un apoyo fundamental en la toma de decisiones, por ello el equipo de trabajo le presenta a la compañía Ramírez Impresores Ltda., una metodología de control general de la gestión y la estrategia a través del modelo BALANCED SCORE CARD o cuadro de mando integral, que es utilizada a nivel mundial por equipos gerenciales ya que contempla todas las variables del negocio, este modelo se divide en cuatro perspectivas:

1. Perspectiva financiera
2. Perspectiva clientes
3. Perspectiva procesos internos
4. Perspectiva crecimiento y aprendizaje

La propuesta de un modelo estratégico con los principales indicadores de gestión que a la consideración del estudio son fundamentales para el control del equipo directivo, buscando la conexión de cada objetivo estratégico y direccionando a la empresa a aumentar su valor.

Figura 11. Plan Estratégico y modelo para la construcción del Balance Score Card.

PLAN ESTRATEGICO Y MODELO DE GESTION PARA LA CONSTRUCCION DEL BALANCED SCORE CARD			
PERSPECTIVA	OBJETIVOS ESTRATEGICOS	INDICADORES DE GESTION	FRECUENCIA DE MEDICION
PERSPECTIVA FINANCIERA	1. Aumentar la rentabilidad de los accionistas	1. Eya 2. margen bruto/operacional/neto 3. rendimiento del patrimonio ROE 4. Rentabilidad del activo total	semestral
	2. Mejorar los indices de liquidez	1. Razon corriente 2. Prueba acida 3. Ebitda	mensual
	3. Aumentar la productividad del Activo fijo	1. Productividad del activo fijo	mensual
PERSPECTIVA CLIENTES	1. Aumentar la satisfaccion de clientes	1. Resultado encuestas de satisfaccion	semestral
	2. Mejorar los indices de retencion de clientes	1. Indice de retencion de cliente	semestral
	3. Aumentar las ventas	1. obrecumplimiento propuesto comercial	mensual
	3. Generar reconocimiento de marca	1. top of mind	anual
PERSPECTIVA PROCESOS INTERNOS	1. Mejorar los tiempos de respuesta al cliente	1. Ciclo de produccion real (tiempo de entrega desde la solicitud)	mensual
	2. Aumentar la productividad de la planta	1. Indice de capacidad instalada	mensual
	3. Disminuir los indices de desperdicios	1. % de desperdicios de fabricacion x linea	mensual
	4. Aumentar la cobertura en el mercado	1. Indice de nuevas ciudades intervenidas	mensual
PERSPECTIVA DE CRECIMIENTO Y APRENDIZAJE	1. Aumentar el indice de satisfaccion del empleado	1. Medicion del clima laboral	semestral
	2. Mejorar la tecnificacion de la planta	2. Procesos automatizados	anual
	3. Implementar el programa de salud ocupacional	3. Cumplimiento del cronograma	semestral

Fuente: Elaboración propia.

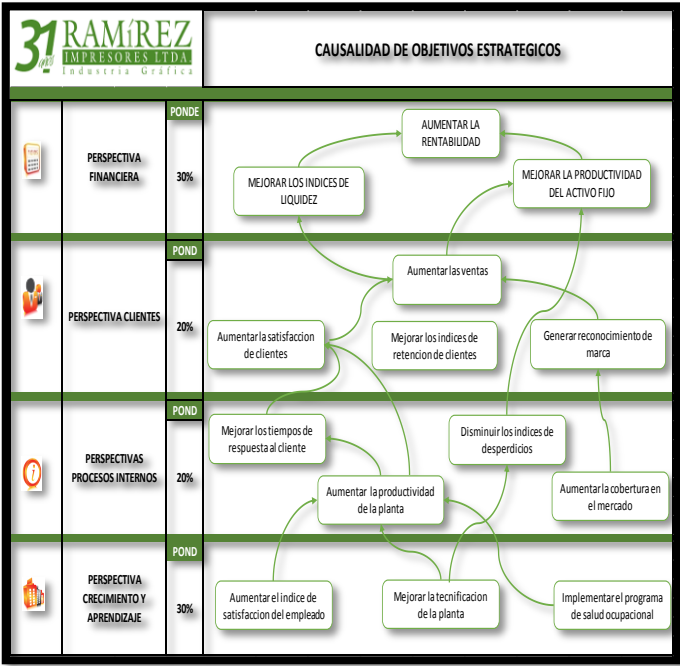
A través de este modelo, la compañía podrá tener el control de la gestión general, generando valor en las cuatro perspectivas que se consideran de mayor relevancia dentro de la compañía.

cada una se establece la descripción del riesgo, el impacto, la ponderación y los controles a seguir para mitigar la ocurrencia.

Ahora bien, el impacto que tiene esta matriz en la compañía teniendo en cuenta el riesgo operacional va asociado a la rentabilidad del negocio, ya que se describe como mitigar pérdidas, tanto en materias primas como en tiempo de operación. Por otra parte se establece el control preventivo de maquinaria con el fin de controlar el mantenimiento ya que al no tenerlo puede causar pérdida inesperada de tiempo, incumplimiento en el tiempo de servicio y deterioro de la imagen.

Para el caso del riesgo del mercado, el impacto generado hacia la compañía obedece a la competitividad y mejoramiento de tecnologías publicitarias, por ende se define el modelo para identificar necesidades de clientes y desarrollo de tecnología a la vanguardia; a ello se le suma la necesidad de ser diferenciador en el producto debido a la alta competencia informal de las artes gráficas.

Figura 12. Causalidad de Objetivos estratégicos



Fuente: Elaboración Propia.

La causalidad de objetivos obedece a como cada objetivo estratégicamente conectado, le agrega valor al objetivo principal que es aumentar la rentabilidad de la empresa, es decir permite evidenciar como se generan sinergias organizacionales conectando cada variable (objetivos estratégicos) con el fin de que todas las variables del negocio aporten al valor de la compañía.

4.1.4. Matriz de riesgos:

Con la elaboración de una matriz de riesgo, se presenta a la empresa la identificación de los riesgos asociados al negocio, por esta razón se definen siete tipologías macro, a

El riesgo reputacional impacta en el reconocimiento de marca y la posibilidad de tener nuevos clientes, por ende se propone controlar los tiempos de respuesta para proveedores con procesos tercer izados, para ello el utilizar la metodología just in time y otras teorías de administración como el PHVA hará más estable la operación. Así se mejorará los tiempos de respuesta al cliente.

El fuerte impacto que representa el riesgo de salud ocupacional, obedece a que no se tiene estandarizado los controles y protección de los empleados hacia las buenas prácticas de la manufactura, el uso de elementos de protección personal etc. Hace que se torne necesaria la implementación del plan de salud ocupacional.

La deserción es uno de los riesgos de personal más vigentes en la compañía, la salida de un operario puede enmarcar en el incumplimiento a clientes, por ello se plantea implementar plan de carrera organizacional, y bonificaciones por cumplimiento, impactando directamente en los tiempos de servicio.

De acuerdo a los impactos positivos que genera la implementación de la matriz de riesgo se propone a Ramírez Impresores que adopte este modelo, para mejorar la eficiencia operativa, disminuir desperdicios, y aumentar las ventas ya que el mejoramiento de tiempos, generará un mayor reconocimiento y en el mercado, y así atraerá nuevos clientes.

4.2. Supuestos Macroeconómicos: Los supuestos macroeconómicos tenidos en cuenta para la valoración de Ramírez Impresores son el IPC de Colombia y Estados Unidos, PIB y DTF para los cuales se toma la proyección a cinco años de Bancolombia y del FMI, información con corte al mes de enero 2016.

Figura 13. Supuestos Macroeconómicos

AÑO	2017	2018	2019	2020
PIB	2.9%	3.8%	3.9%	4.0%
IPC COLOMBIA	3.1%	3.1%	3.0%	3.0%
IPC ESTADOS UNIDOS	2.2%	2.5%	2.4%	2.2%
TASA DE INTERÉS (DTF E.A. FINAÑO)	4.6%	4.7%	4.7%	4.5%

Fuente: Proyecciones económicas Bancolombia - FMI,
elaboración Propia.

Figura 15. Proyección Costos y Gastos.

	PROMEDIO EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
Costo de ventas (%Ingresos)	58.1%	58.1%	58.1%	58.1%	58.1%	58.1%
Gastos Administrativos (%Ingresos)	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%
Gastos de Ventas (%Ingresos)	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%

Fuente: Estados financieros Ramírez Impresores Ltda.
Cálculos propios (cifras en miles de pesos)

En la proyección de costos y gastos de administración y ventas, se tiene en cuenta el promedio histórico de los años 2011 a 2015, dado esto por la poca desviación de los datos.

4.3. Proyecciones

Figura 14. Escenarios Proyección Ventas.

Resumen del escenario				
	Valores actuales:	REALISTA	OPTIMISTA	PESIMISTA
Celdas cambiantes:				
VTAS2016	3,507,365	3,507,365	3,938,434	3,146,443
VTAS2017	3,865,604	3,865,604	4,299,089	3,509,431
VTAS2018	4,296,302	4,296,302	4,817,950	3,860,579
VTAS2019	4,774,781	4,774,781	5,354,296	4,290,761
VTAS2020	5,311,466	5,311,466	5,961,589	4,767,572
Celdas de resultado:				
MBTO2016	41.9%	41.9%	46.9%	36.9%
MOPE2016	41.9%	41.9%	19.2%	-2.8%
MEBIT2016	41.9%	41.9%	24.5%	2.5%
MBTO2017	41.9%	41.9%	46.9%	36.9%
MOPE2017	41.9%	41.9%	19.2%	-2.8%
MEBIT2017	41.9%	41.9%	24.5%	2.5%
MBTO2018	41.9%	41.9%	46.9%	36.9%
MOPE2018	41.9%	41.9%	19.2%	-2.8%
MEBIT2018	41.9%	41.9%	24.5%	2.5%
MBTO2019	41.9%	41.9%	46.9%	36.9%
MOPE2019	41.9%	41.9%	19.2%	-2.8%
MEBIT2019	41.9%	41.9%	24.5%	2.5%
MBTO2020	41.9%	41.9%	46.9%	36.9%
MOPE2020	41.9%	41.9%	19.2%	-2.8%
MEBIT2020	41.9%	41.9%	24.5%	2.5%

Fuente: Estados financieros Ramírez Impresores Ltda.
Cálculos propios (cifras en miles de pesos)

En cuanto a la proyección de ventas el resumen del escenario muestra la probabilidad de ocurrencia sumando al optimista y descontando al pesimista una variación del 1% sobre el crecimiento en ventas realista obtenida para el año 2016.

El escenario pesimista contempla que en el evento en que los supuestos macroeconómicos no favorezcan el crecimiento de la compañía, su proyección en ventas disminuiría afectando así sus distintos márgenes. Por el contrario el escenario optimista permitiría un crecimiento en márgenes.

Figura 16. Proyección Depreciación e Impuestos.

	PROMEDIO EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
Depreciación	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
Impuestos		33.4%	33.5%	33.6%	33.7%	33.7%

Fuente: Estados financieros Ramírez Impresores Ltda.
Cálculos propios (cifras en miles de pesos)

La proyección de depreciación se determinó con el promedio 2011 a 2014 teniendo en cuenta que en el 2015 hubo una variación atípica, para la proyección de los Impuestos se tomó el 25% de renta más el 8% del impuesto CREE.

4.4. Flujo de Caja Proyectado

Figura 17. Flujo de Caja Libre Proyectado.

	2016	2017	2018	2019	2020
= EBITDA	446,224	448,217	453,936	452,648	443,836
- D/A	-187,643	-206,808	-229,851	-255,449	-284,162
= UTILIDAD OPERACIONAL	258,582	241,408	224,085	197,199	159,674
- IMPUESTOS OPERATIVOS	-86366	-80824	-75382	-66495	-53842
= UODI	172,215	160,585	148,703	130,703	105,832
+ D/A	187,643	206,808	229,851	255,449	284,162
= FLUJO CAJA BRUTO	359,858	367,393	378,554	386,152	389,994
- CAPEX	-201,813	-222,425	-247,208	-274,739	-305,620
- Cambios KT	-43,680	-21,901	-26,330	-29,251	-32,810
= FCL	114,365	123,067	105,016	82,162	51,564

Fuente: Estados financieros Ramírez Impresores Ltda.
Cálculos propios (cifras en miles de pesos)

En el flujo de caja libre proyectado se evidencia como la empresa deberá producir para cubrir el servicio a la deuda, el reparto de utilidades a los propietarios y para respaldar las inversiones estratégicas de los próximos cinco años.

4.5. Estado de Resultados

Figura 18. Proyección Estado de Resultados.

	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	3,507,365	3,865,604	4,296,302	4,774,781	5,311,466
Costo de Ventas	2,037,375	2,245,470	2,495,656	2,773,597	3,085,350
Utilidad Bruta	1,469,990	1,620,133	1,800,645	2,001,183	2,226,116
Gastos de Administración	582,486	641,981	713,509	792,972	882,102
Gastos Ventas	628,922	736,744	863,051	1,011,012	1,184,340
Utilidad Operacional	258,582	241,408	224,085	197,199	159,674
Depreciación/Amortización	187,643	206,808	229,851	255,449	284,162
EBITDA	446,224	448,217	453,936	452,648	443,836
Margen Bruto	41.9%	41.9%	41.9%	41.9%	41.9%
Margen Operacional	7.4%	6.2%	5.2%	4.1%	3.0%
Margen EBITDA	12.7%	11.6%	10.6%	9.5%	8.4%

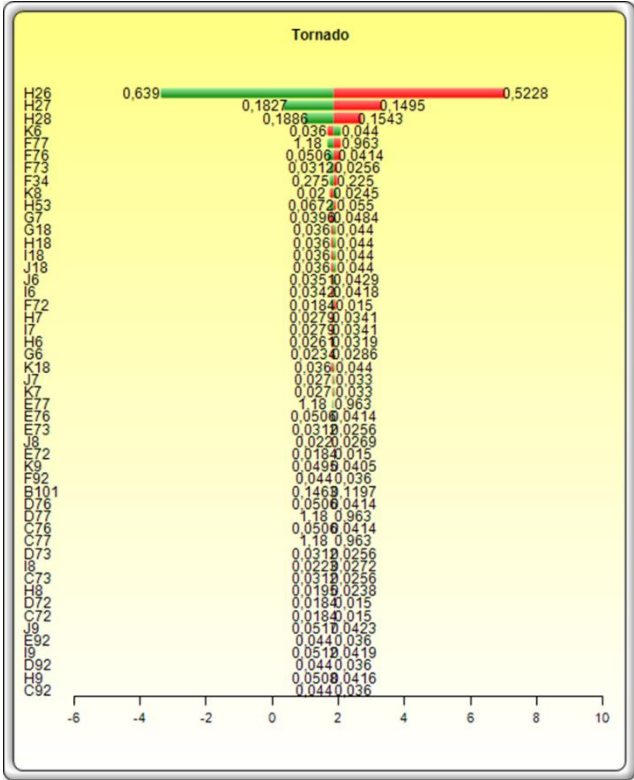
Fuente: Estados financieros Ramírez Impresores Ltda.
Cálculos propios (cifras en miles de pesos)

El factor de crecimiento de las ventas para los próximos cinco años de acuerdo con la estimación de la compañía y simulando como está la compañía se define un crecimiento promedio de 11%. Esta dinámica podría ser mejor si la compañía acoge la estrategia de expansión de mercado y nueva estructura comercial.

4.6. Análisis Risk Simulator

Para realizar un análisis de las variables que afectan en mayor medida el resultado de las proyecciones de Ramírez Impresores y utilizando los datos de la proyección sin estrategia, se utilizó el Risk Simulator que como primera medida luego de generar una simulación con 5.000 pruebas en las que el programa hace un incremento y una disminución del 10% sobre el valor base de cada variable, se generó el Análisis Tornado, como se puede observar en la gráfica que se encontrara a continuación:

Figura 19. Análisis Tornado.

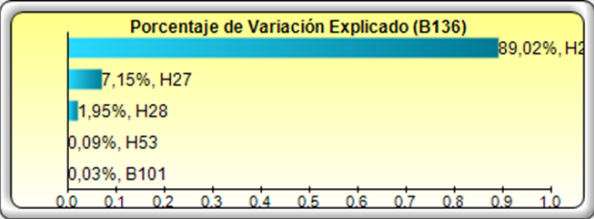


Fuente: Elaboración propia.

Este análisis indica que tiene mayor impacto es el Costo de Ventas, seguido por los Gastos Administrativos y el Gasto de Ventas del 2016, adicional se tomaron el PKT y el WACC para el mismo año, aunque su impacto en el resultado no es tan significativo se eligieron por su importancia para los inversionistas.

Al realizar el análisis de sensibilidad de con las variables elegidas según el resultado del análisis del tornado, se puede ver qué tanto de la variación en la variable de salida (Price to Book Value) puede explicarse por las variaciones en cada una de los supuestos por sí mismo durante la simulación, lo que demuestra con un porcentaje de afectación que la variable más sensible es el Costo de Ventas con el 89,02%, luego los gastos administrativos con un 7,15%, seguido el Gasto de Ventas con un 1,95%, el PKT con un 0,09% y por último el WACC con un 0,03%.

Figura 20. Análisis de Sensibilidad.

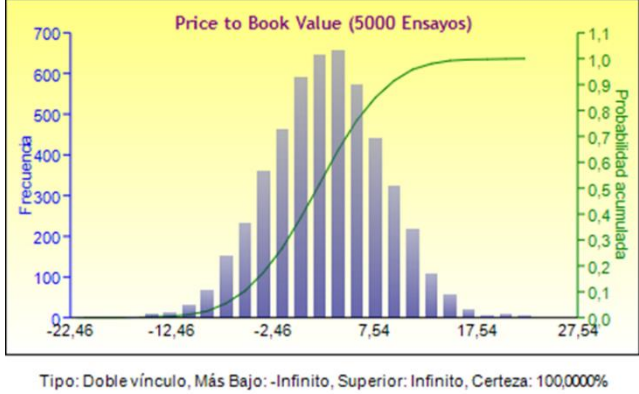


Fuente: Elaboración propia.

Teniendo en cuenta lo anterior, tomando dichas variables como variables de entrada y como variable de salida el Price to Book Value, de acuerdo a los resultados del modelo histograma de frecuencia, se observa que más del

50% de los resultados de la simulación se encuentran en un rango del 0,25 al 7,61, también se obtuvo que la media es del 1,88 con una probabilidad del 95%, este dato indica que el Price to Book Value de Ramírez de continuar como va, tiene una alta probabilidad de no pasar del 1,88 lo cual se acerca a la proyección inicial de 1,84 de acuerdo a como se encuentra la empresa actualmente con respecto a su valor en libros.

Figura 21. Histograma.



Fuente: Elaboración propia.

Figura 22. Valores resultantes simulación.

Número de Intentos	5000
Media	1.8882
Mediana	1.8101
Desviación Estándar	5.5044
Variación	30.2989
Coficiente de Variación	2.9152
Máximo	23.3706
Mínimo	-18.4185
Rango	41.7891
Asimetría	-0.0137
Curtosis	-0.0014
Percentil 25%	-1.7477
Percentil 75%	5.5833
Precisión de Error 95%	0.0808

Fuente: Elaboración propia.

4.7. Valoración con aplicación de la estrategia

Con la implementación de la estrategia, se espera que las ventas proyectadas con los datos actuales de la Ramírez aumenten en promedio un 22,58%, como se puede observar en la siguiente figura:

Figura 23. Ventas y Crecimiento con estrategia.

Total de Ventas con Estrategia	3,897,365	4,287,024	4,745,639	5,254,074	5,822,912
Crecimiento Estimado vs. Estrategia	23.67%	22.23%	22.77%	22.29%	21.95%

Fuente: Estados financieros Ramírez Impresores Ltda.
Cálculos propios (cifras en miles de pesos)

En cuanto a los Costos de Ventas y Gastos Administrativos, no sufren un cambio en cuanto al porcentaje estimado inicialmente, a diferencia de los Gastos de Ventas, los cuales debido a los gastos ocasionados por fletes, comisiones, tiquetes y viáticos de la fuerza de ventas Free Lance, pasan del 17,1% a un 17,7% en promedio.

Figura 24. Proyección Costos y Gastos con estrategia.

PROYECCIÓN COSTOS Y GASTOS					
	2016	2017	2018	2019	2020
Costo de ventas (% Ingresos)	58.1%	58.1%	58.1%	58.1%	58.1%
Gastos Administrativos (% Ingresos)	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%
Gastos de Ventas (% Ingresos)	17.7%	17.7%	17.7%	17.7%	17.7%

Fuente: Estados financieros Ramírez Impresores Ltda.
Cálculos propios (cifras en miles de pesos)

En cuanto al estado de resultados se observa que se mantiene un margen bruto en promedio del 41,9%, pero hay una variación positiva en el Margen Operacional que sin estrategia estaba en el 5,2% en promedio y pasa al 6,8% en promedio, como también en el Margen Ebitda que estaba en el 10,5% en promedio y pasa al 12,1% promedio para los años proyectados con la estrategia implementada.

Figura 25. Proyección Estado de Resultados con estrategia.

ESTADOS DE RESULTADOS PROYECTADO					
	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	3,897,365	4,287,024	4,745,639	5,254,074	5,822,912
Costo de Ventas	2,263,920	2,490,267	2,756,669	3,052,012	3,382,441
Utilidad Bruta	1,633,445	1,796,757	1,988,970	2,202,063	2,440,471
Gastos de Administración	647,255	711,968	788,133	872,571	967,041
Gastos Ventas	632,171	744,360	876,428	1,031,927	1,215,055
Utilidad Operacional	354,018	340,429	324,409	297,565	258,375
Depreciación/Amortización	208,508	229,354	253,890	281,091	311,524
EBITDA	562,526	569,783	578,299	578,656	569,899
Margen Bruto	41.9%	41.9%	41.9%	41.9%	41.9%
Margen Operacional	9.1%	7.9%	6.8%	5.7%	4.4%
Margen EBITDA	14.4%	13.3%	12.2%	11.0%	9.8%

Fuente: Estados financieros Ramírez Impresores Ltda.
Cálculos propios (cifras en miles de pesos)

Con relación al Flujo de Caja Libre Proyectado se observa un incremento al pasar de un promedio de 95,2 millones de

pesos sin estrategia a un promedio de 152,7 millones de pesos implementando la estrategia.

Figura 26. Flujo de Caja Libre Proyectado con estrategia.

FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO					
	2016	2017	2018	2019	2020
= EBITDA	562,526	569,783	578,299	578,656	569,899
- D/A	-208,508	-229,354	-253,890	-281,091	-311,524
= UTILIDAD OPERACIONAL	354,018	340,429	324,409	297,565	258,375
- IMPUESTOS OPERATIVOS	-118,242	-113,976	-109,131	-100,339	-87,124
= UODI	235,776	226,453	215,278	197,226	171,251
+ D/A	208,508	229,354	253,890	281,091	311,524
= FLUJO CAJABRUTO	444,284	455,808	469,168	478,317	482,775
- CAPEX	-224,253	-246,674	-273,062	-302,318	-335,048
- Cambios KT	-67,523	-23,821	-28,037	-31,083	-34,775
= FCL	152,508	185,313	168,069	144,917	112,952

Fuente: Estados financieros Ramírez Impresores Ltda.

Cálculos propios (cifras en miles de pesos)

Por último, se puede observar que el valor patrimonial de la empresa aumenta con la estrategia significativamente, lo que hace que el Price to Book Value pase de un 1,84 a 3,43, lo que significa que el valor del patrimonio de la empresa con las proyecciones y estrategia sería 3,43 veces el patrimonio de Ramírez al 2015.

Figura 27. Calculo del Valor Patrimonio de la Empresa y Price to Book Value con estrategia.

VP flujo	511,450
VP valor residual	2,460,033
Valor de Operaciones (EV)	2,971,483
+ otros activos no operacionales	756,526
- otros pasivos no operacionales	-9,057
- obligaciones financieras	-11,709
Valor Patrimonio de la Empresa	6,167,276
Price to Book Value	3.43

Fuente: Estados financieros Ramírez Impresores Ltda.

Cálculos propios (cifras en miles de pesos)

CAPITULO 5. CONCLUSIONES

1. La compañía Ramírez Impresores, ha tenido en su trayectoria un manejo conservador teniendo en cuenta a su estructura financiera, el bajo endeudamiento puede ser generador directo de la lentitud de crecimiento, donde la adversidad al riesgo se identifica con facilidad. Es de resaltar el manejo en cuanto a la cartera con 30 días de rotación, lo que genera flujo de capital permanente que se financia con el pago de proveedores a 70 días, además el margen neto del 6,3 % en el último año, indicadores como el ROA del 3,6% ROE 4,6% y PDC 6.3 %, son indicadores que evidencian la óptima gestión de la compañía, por lo tanto el enfoque vital de la empresa es el crecimiento y mejoramiento operacional para que se sostenga en el mercado cambiante y cada vez más competitivo.

2. En el modelo de gestión basado en el valor de la compañía, se evidencia un bajo nivel de control frente a las variables principales del negocio, donde se puede hacer mayor enfoque para ganar eficiencia operativas, generando dos estrategias de valor teniendo en cuenta la implementación de un modelo de gestión operativo bajo la metodología PHVA, apoyada de un plan de salud ocupacional y bonificaciones por productividad con estas variables la compañía podría aumentar la eficiencia, mejoraría tiempos de respuesta y cumpliría a cabalidad las necesidades de los clientes.
3. De acuerdo a la valoración realizada, se evidencia un riesgo de mercado que obedece a la competencia informal que ha generado el mercado de las artes gráficas, por ello es indispensable adoptar el modelo de ventas en regiones diferentes a la competencia Bogotá, para que a través de un modelo de cobertura y aumento de penetración Ramírez Impresores pueda mantenerse y mejorar sus ventas a nivel nacional. Con la estructura de ventas a través del modelo freelance en tres regiones principales la compañía generará mayor rentabilidad y aumentará el valor su del patrimonio.

CAPITULO 6. RECOMENDACIONES

1. Se recomienda a la compañía Ramírez impresores que adopte el modelo de ventas a través del canal FREELANCE en las regiones de Valle del Cauca, Antioquia y Meta, ya que en los últimos años han presentado el mejor crecimiento del PIB del país, con la implementación de este modelo, el valor del patrimonio varía de 1,84 a 3,43 veces al 2015, debido a que una de las variables principales que afectan la valoración son el gastos de ventas pero este va ligado directamente a la originación comercial tornándolo más rentable y eficiente ya que no incurre en costos fijos de contratación.
2. Además adoptar el modelo de distribución desde Bogotá, ya que los costos de envío son considerablemente más bajos que adoptar un modelo de fábrica de producción o bodegas de almacenamiento.
3. Implementar el modelo PHVA para ganar eficiencias operativas.
4. Implementar el modelo de Gestión BSC, para tener el control a través del cuadro de mando frente a las principales variables de la compañía.
5. Implementar los controles y modelos de actuación de los riesgos identificados en la matriz planteada de riesgo de la compañía. Se recomienda cambiar la estructura de capital generando una participación mayor de la deuda con el fin de generar los instrumentos de crecimiento como lo es planta y equipo como estrategias de intervención.

García, O. L. (2003). Valoración de Empresas, Gerencia del valor y EVA. Cali: Prensa moderna de Colombia.

Gitman, L. J. (2007). Principios de Administración Financiera. México: Pearson Addison Wesley.

Gutiérrez, H. (2010). Calidad total y productividad. México: McGraw Hill. Tercera Edición.

Gutiérrez, J. (2009). Modelos Financieros en Excel 2ª Edición. Bogotá: ECOE.

Kaplan, R. & Norton, D. (2005). Cómo utilizar el cuadro de mando integral: para implantar y gestionar su estrategia. Barcelona: Gestión 2000.

Kaplan, R. & Norton, D. (2004). Mapas estratégicos: Convirtiendo los activos intangibles en resultados tangibles. Barcelona: Gestión 2000.

Martin, J. & Petty. W. (2000). La Gestión Basada en el Valor. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.

Miranda, J. (2012). Gestión de Proyectos. Bogotá: MM Editores.

Rojo, A. (2007). Valoración de empresas y gestión basada en valor. Madrid: Thomson Editores Spain.

Ross, S. (2001). Fundamentos de Finanzas Corporativas., México D.F.: Mc Graw Hill.

Staton, W. Etzel, M. & Walker, B. (2007). Fundamentos de Marketing. México: Mc Graw Hill. Décimo cuarta Edición.

Uribe, J. D. (2015). Situación actual y perspectivas de la economía colombiana. Bogotá: Banco de la Republica. Consultado el: 14/11/2015. De: <http://www.banrep.gov.co/es>.

BIBLIOGRAFÍA

Altman, E. (1999). Medición integral del riesgo de crédito. México: Limusa, Noriega Editores.

CEPAL. ILPES (2005). Metodología del marco lógico para la planificación, el seguimiento y la evaluación de proyectos y programas. Consultado el: 10/02/2016. De: <http://www.cepal.org/es/publicaciones/5607-metodologia-marco-logico-la-planificacion-seguimiento-la-evaluacion-proyectos>

García, O. L. (2009). Introducción al Diagnóstico Financiero. Consultado el: 08/02/2016 De: <http://www.oscarleongarcia.com/site/documentos/complem02ed4revisiendelosEEFF>.